

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Finanční analýza jako nástroj hodnocení výkonnosti podniku

Financial Analysis as a Tool of Performance Evaluation of a Company

Student: Bc. Monika Matoušková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Vlasta Humlová, Ph.D.

Ostrava 2010

Místopřísežné prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci včetně všech příloh vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 21. dubna 2010

.....

Monika Matoušková

## OBSAH

1. ÚVOD .....	1
2. CHARAKTERISTIKA PODNIKU .....	3
2.1 Představení společnosti .....	3
2.2 Akcionářská struktura .....	4
2.3 Vývoj hospodaření společnosti v letech 2003 – 2008 .....	4
3. TEORETICKO – METODOLOGICKÁ VÝCHODISKA .....	6
3.1 Původ finanční analýzy .....	6
3.2 Význam a úloha finanční analýzy při finančním řízení .....	6
3.3 Uživatelé finanční analýzy .....	7
3.3.1 Manažeři .....	8
3.3.2 Investoři .....	8
3.3.3 Banky a jiní věřitelé .....	9
3.3.4 Obchodní partneři .....	9
3.3.5 Konkurenti .....	9
3.3.6 Zaměstnanci .....	9
3.3.7 Stát a jeho orgány .....	9
3.4 Zdroje informací finanční analýzy .....	10
3.4.1 Účetní závěrka .....	10
3.4.1.1 Rozvaha .....	11
3.4.1.2 Výkaz zisku a ztráty .....	11
3.4.1.3 Příloha k účetní závěrce .....	12
3.4.1.4 Přehled o peněžních tocích (cash flow) .....	12
3.4.1.5 Slabé stránky účetních výkazů .....	13
3.4.1.5.1 Rozvaha a její slabé stránky .....	13
3.4.1.5.2 Výkaz zisku a ztráty (výsledovka) a jeho slabé stránky .....	14
3.5 Srovnatelnost .....	14
3.5.1 Podmínky srovnatelnosti .....	14
3.6 Základní metody a techniky finanční analýzy .....	15
3.6.1 Analýza absolutních ukazatelů .....	16
3.6.1.1 Horizontální analýza (též analýza vývojových trendů) .....	16
3.6.1.2 Vertikální analýza (též procentní rozbor komponent nebo strukturální analýza) .....	17
3.6.2 Analýza rozdílových ukazatelů .....	17
3.6.3 Analýza poměrových ukazatelů .....	18
3.6.3.1 Ukazatele rentability .....	19
3.6.3.2 Ukazatele zadluženosti .....	20
3.6.3.3 Ukazatele likvidity .....	22
3.6.3.4 Ukazatele aktivity .....	24
3.6.4 Analýza soustav ukazatelů .....	26
3.6.5 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně .....	27
3.6.5.1 Bankrotní modely .....	27
3.6.5.1.1 Altmanův index finančního zdraví, tzv. model Z-score .....	27
3.6.5.1.2 Index důvěryhodnosti – IN <sub>95</sub> .....	28
3.6.5.1.3 Taflerův bankrotní model .....	28
3.6.5.2 Bonitní modely .....	29
3.6.5.2.1 Index bonity .....	29
4. ANALYTICKÁ ČÁST, NÁVRHY A DOPORUČENÍ .....	30
4.1 Analýza absolutních ukazatelů .....	30
4.1.1 Analýza trendu rozvahových položek .....	30

4.1.2 Strukturální analýza majetkové a kapitálové základny podniku .....	33
4.2 Analýza Cash – flow .....	38
4.3 Analýza rozdílových ukazatelů .....	40
4.4 Analýza poměrových ukazatelů .....	41
4.4.1 Ukazatele rentability .....	41
4.4.2 Ukazatele zadluženosti .....	43
4.4.3 Ukazatele likvidity .....	45
4.4.4 Ukazatele aktivity .....	47
4.5 Analýza soustav ukazatelů – DuPontův pyramidový rozklad .....	48
4.6. Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně .....	52
4.6.1 Altmanův index finančního zdraví, tzv. model Z-score .....	52
4.6.2 Index důvěryhodnosti – IN <sub>95</sub> .....	53
4.6.3 Taflerův bankrotní model .....	55
4.6.4 Index bonity .....	56
4.7 Návrhy a doporučení .....	57
5. ZÁVĚR .....	60
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....	61
SEZNAM ZKRATEK	
PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE	
SEZNAM PŘÍLOH	

## 1. ÚVOD

Hodnocení výkonnosti podniku se v současnosti stává často diskutovaným tématem. Přestože můžeme v posledních letech zaznamenat nové koncepty k řízení a sledování výkonnosti společnosti, finanční analýza je stále hojně využívanou metodou hodnocení finančního zdraví podniku. Jedním z hlavních důvodů je její nenáročnost z hlediska aplikace. Nestačí však provést pouze poměrovou analýzu, ale důležitá je také analýza kauzálních vztahů mezi dosaženými výsledky. V zájmu rozvoje podniku a jeho konkurenceschopnosti je žádoucí sledovat určité charakteristiky vypovídající o momentálním stavu, ve kterém se společnost nachází. Právě pomocí finanční analýzy je možné získávat informace o finanční situaci firmy a odhalit příčiny nežádoucího vývoje.

V zemích s rozvinutou tržní ekonomikou má finanční analýza dlouholetou tradici. Výjimkou není ani Česká republika, v níž se v posledních patnácti letech stala oblíbeným prostředkem pro hodnocení reálné ekonomické situace firmy. Finanční analýza slouží jako východisko pro sestavení kvalitních reálných krátkodobých i dlouhodobých finančních plánů, které jsou podkladem pro rozhodování o budoucím vývoji podniku. Je nástrojem kontroly, neboť umožňuje zjišťovat, do jaké míry jsou opatření realizovaná v podniku úspěšná a zda se projevují ve zlepšování či zhoršování finanční situace podniku a jeho výkonnosti. Je však třeba si uvědomit, že finanční analýza je pouze prostředkem k poznání stavu společnosti, není prostředkem ke změně tohoto stavu. Nemůžeme očekávat, že pouhé užití metod finanční analýzy přinese očekávané výsledky. Bez komplexního ekonomického posouzení a kvalitní interpretace jsou výsledky finanční analýzy bezcenné, dokonce lze na základě jejich nesprávné interpretace přijmout chybná rozhodnutí ve finančním řízení firmy a tím prohloubit její finanční problémy.

Ve své diplomové práci budu prostřednictvím finanční analýzy hodnotit výkonnost společnosti PHARMOS, a. s. V první části bude uživatelům mnou vybraná firma krátce představena. Druhá, teoretická část mé práce je zaměřena na shrnutí teoretických poznatků z oblasti finanční analýzy, které mi budou východiskem pro třetí, aplikační část.

Cílem mé diplomové práce je posoudit výkonnost konkrétní společnosti pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy, odhalit silné a slabé stránky v jejím hospodaření a přispět tak

k jejich posílení či eliminaci. S ohledem na dosavadní vývoj se pokusím navrhnout reálná doporučení na zlepšení stávající finanční situace firmy.

Diplomovou práci jsem se snažila zpracovat v co nejpřehlednější formě. Získané údaje jsem pro větší názornost uspořádala do tabulek a grafů, případně uvedla v přílohách. Pokusila jsem se zachytit všechny podstatné složky, které ovlivňují finanční situaci firmy a přitom docílit srozumitelnosti práce pro jejího uživatele.

## **2. CHARAKTERISTIKA PODNIKU**

### **2.1 Představení společnosti**

Akciová společnost PHARMOS, a. s. byla založena v dubnu 1991 a od svého založení se zabývá převážně obchodní činností, tj. zejména velkodistribucí léčiv. Cílem založení společnosti bylo vytvoření velkoobchodu, který by zajišťoval jeho zakladatelům, svobodně podnikajícím lékárníkům, dlouhodobě stabilní podnikatelské prostředí. Takto vzniklý řetězec nyní poskytuje své služby v oblasti distribuce léčiv většině lékáren po celém území naší republiky.

Hlavní činností společnosti PHARMOS, a.s., je koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej. V konkrétních položkách svého sortimentu se pak společnost orientuje především na dodávky léčiv a léčivých přípravků do veřejných a nemocničních lékáren, dodávky zdravotnického materiálu a dentálního materiálu. Zde si vytvořila významné místo v oblasti velkodistributorů léčiv. Kromě tohoto základního sortimentu dodává společnost PHARMOS, a.s., svým odběratelům také doplňkový sortiment představující především parafarmaka, kosmetické přípravky a doplňky výživy.

Snahou společnosti je neustále úzce spolupracovat s odběrateli, vytvářet příznivé podmínky pro rozvoj lékáren a tím přispívat k dalšímu zvyšování vážnosti lékárnického stavu v ČR. Společnost PHARMOS, a. s., získala v září roku 2005 certifikát ISO 9001:2000. Získáním certifikátu a jeho úspěšným obhájením společnost dokazuje svým zákazníkům, že pracuje dle mezinárodních norem jakosti, uplatňuje proces neustálého zlepšování a dbá především na spokojenost zákazníka. Ve spolupráci s dalšími firmami a oborovými organizacemi se tak PHARMOS, a. s. stal nepostradatelným prvkem jak v obchodním, tak společenském životě našich lékárníků.

Sídlo společnosti je v Ostravě-Radvanicích, Těšínská 1349/296. Vlastní distribuce je provozována z 8 základních skladů společnosti (lokality: Ostrava-Radvanice, Prostějov, Brandýsek, Brno, Ústí nad Labem, Hradec Králové, České Budějovice, Lukášov) a jednoho pomocného skladu pro konsignační a celní sklady (lokalita Jihlava). Od roku 2004 je provozována distribuce pod hlavičkou PHARMOS, a.s., i v rámci lokalit Jihlava a Plzeň. V současnosti společnost zaměstnává 635 zaměstnanců, z toho 72 řídících pracovníků.

## **2.2 Akcionářská struktura**

V současnosti má PHARMOS, a. s., 2 rozhodující akcionáře, a to společnost Česká lékárnická, a.s., která vlastní cca 71,6 % akcií společnosti PHARMOS, a.s., a německého akcionáře Phoenix International Beteiligungs GmbH. Mannheim, který vlastní 28 % akcií (na tuto společnost převedl akcie původní vlastník Stumpf AG, který patří do koncernu Phoenix). Zbývající 0,4 % tvoří drobní čeští akcionáři – fyzické osoby.

Základní kapitál společnosti činí 342 800 000,- Kč a je rozdělen: 275 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč, 5710 ks akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 5 000,- Kč, 13 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 500 000,- Kč, 386 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč v listinné podobě.

## **2.3 Vývoj hospodaření společnosti v letech 2003 – 2008**

### **e) r. 2003**

Dosahované výsledky v tomto roce lze hodnotit jako pozitivní a přispívající ke stabilnímu postavení společnosti na českém trhu. Toto hodnocení se nevztahuje pouze na hodnocení dosahovaných ekonomických výsledků, ale i na úspěchy v oblasti uplatňované obchodní politiky a celkového postavení společnosti na trhu. Hospodářský výsledek podniku činil 57 219 tis. Kč před zdaněním. Celkový objem tržeb za prodané zboží dosáhl částky 8 536 152 tis. Kč.

### **d) r. 2004**

Vlastní kapitál společnosti vzrostl o 26 164 tis. Kč a jeho celkový výše dosáhla objemu 530 512 tis. Kč. Po navýšení základního kapitálu právě v roce 2004 dosáhla jeho výše 342 800 tis. Kč. Hospodářský výsledek za rok 2004 dosáhl částky 48 626 tis. Kč před zdaněním. Celkový objem realizovaných tržeb za prodané zboží představoval částku 9 695 500 tis. Kč. Rozhodující část realizovaných tržeb za prodané zboží představovaly dodávky léčiv a dalšího doplňkového sortimentu do veřejných a nemocničních lékáren. Vývoj v oblasti měnových kurzů přispěl pozitivním způsobem k vývoji výsledku hospodaření z finančních činností.



### **c) r. 2005**

Hospodářský výsledek za rok 2005 lze hodnotit kladně, dosáhl výše 57 631 tis. Kč před zdaněním. Celkový objem realizovaných tržeb za prodané zboží představoval částku 10 678 580 tis. Kč a v porovnání se stejným obdobím minulého roku bylo dosaženo 10,1%-ního nárůstu objemu celkových realizovaných tržeb. V průběhu roku 2005 se podařilo zvládnout vývoj v oblasti provozních nákladových položek. V oblasti finančního hospodaření společnost zatěžují nejvíce nákladové úroky. Vlastní kapitál společnosti vzrostl o 12.250 tis. Kč. Ke zvýšení ZK nedošlo.

### **b) r. 2006 a 2007**

Roky 2006 a 2007 byly významně poznamenány negativním vývojem trhu v důsledku vládních opatření zasahujících do oblasti spotřeby léčiv na českém trhu. I přes tyto vysoce negativní tlaky vykázala společnost PHARMOS pozitivní hospodářské výsledky (r. 2007 :17 760 tis. Kč před zdaněním, r. 2006 37 941 tis. Kč před zdaněním) a dokázala udržet své tržní postavení na českém trhu. Celkový objem realizovaných tržeb za prodané zboží představoval v roce 2007 částku 11 530 913 tis. Kč a v roce 2006 10 149 993 tis. Kč. Vlastní kapitál společnosti vzrostl v roce 2007 o 12 248 tis. Kč a jeho celková výše dosáhla objemu 565 120 tis. Kč, v roce 2006 výše vlastního kapitálu činila 552 872 tis. Kč.

### **a) r. 2008**

Hospodářský výsledek za rok 2008 lze hodnotit obdobně jako minulé roky pozitivně, a to jak z pohledu kladného hospodářského výsledku společnosti (24 923 tis. Kč před zdaněním), zejména pak z pohledu vývoje rozvahových položek společnosti. Rok 2008 byl opětovně ve znamení růstu tržeb a posilování tržního podílu. Ve srovnání s roky předcházejícími však došlo k poklesu marže. Snížení obchodní marže bylo způsobeno snahou o získání nových trhů (navýšení tržeb), zejména v segmentu nemocničních lékáren. Celkový objem realizovaných tržeb za prodané zboží představoval částku 11 864 300 tis.Kč. V průběhu roku 2008 se dařilo udržet vývoj v oblasti provozních nákladových položek. Vlastní kapitál společnosti vzrostl o 11 738 tis. Kč a jeho celková výše dosáhla objemu 576 858 tis. Kč.

### **3. TEORETICKO – METODOLOGICKÁ VÝCHODISKA**

#### **3.1 Původ finanční analýzy**

Původ finanční analýzy je s největší pravděpodobností stejně starý, jako je vznik peněz. Kolébkou vzniku finanční analýzy jsou Spojené státy americké, kde bylo popsáno nejvíce teoretických prací a praktická aplikace jednotlivých metod došla nejdále. Odvětvové přehledy, které slouží jako měřítko pro porovnání jednotlivých společností, vznikly právě v této zemi. Samotný pojem finanční analýza pochází z angličtiny, zatímco v kontinentální Evropě a zejména v německy mluvících zemích se můžeme setkat s pojmem bilanční analýza nebo bilanční kritika. Analýzy jsou prakticky využívány již po několik desetiletí, jejich struktura se však podstatným způsobem měnila v době, kdy začaly být využívány počítače. Díky nim se změnily i matematické principy a důvody, které vedly k jejich sestavování. V Čechách se s finanční analýzou setkáváme na počátku tohoto století, kdy se v literatuře poprvé objevuje pojem „analýza bilanční“ ve spise „Bilance akciových společností“ od prof. Dr. Pazourka. V letech po II. světové válce, a zejména po r. 1989, byl tento pojem vystřídán angloamerickou finanční analýzou. V České republice se finanční analýza v posledních patnácti letech stala oblíbeným prostředkem pro hodnocení reálné ekonomické situace firmy.

#### **3.2 Význam a úloha finanční analýzy při finančním řízení**

„Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je předmětem úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních účetních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (cash flow).“<sup>1</sup> Finanční analýzou hodnotíme minulost, současnost a predikujeme finanční hospodaření organizace v budoucnosti. Jejím hlavním úkolem je komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku, zhodnotit vyhlídky na finanční situaci firmy v budoucnosti, připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku a zajištění jeho další prosperity. Finanční analýza nesleduje pouze silné stránky podniku, ale zároveň pomáhá odhalit případné poruchy ve finančním hospodaření.

---

<sup>1</sup> VALACH, J a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 75 s. ISBN 80-901991-6-X.

„Finanční analýza hodnotí tzv. „finanční kondici“ podniku. Optimální situace je takový stav, kdy si podnik dokáže zabezpečovat efektivní rozvoj z interních finančních zdrojů. Kladně je hodnocena taková finanční kondice, která vytváří předpoklady k získávání externích finančních zdrojů pro další rozvoj podniku. Nutnou podmínkou finančního zdraví je perspektiva dlouhodobé likvidity, spočívající v předpokladu, že firma bude schopna uhrazovat své závazky v příštích letech“.<sup>2</sup>

Finanční analýzu lze rozdělit na tři sebe navazující postupné fáze:<sup>3</sup>

1. diagnóza základních charakteristik (indikátorů) finanční situace,
2. hlubší rozbor příčin zjištěného stavu,
3. identifikace hlavních faktorů nežádoucího vývoje a návrh opatření.

Potřeba a nutnost finanční analýzy v podniku je spojena s požadavkem efektivního chování organizace, tedy s návratností investic, s efektivností řízení alokace kapitálu apod. Podnikový management se musí nutně zajímat o finanční situaci, o její vývoj, způsobilost finanční struktury majetku, výnosnost účinnosti podniku apod.

Pojem finanční analýza bývá na první pohled často vnímán jako soubor složitých matematických postupů. Zvládnutí této problematiky je opravdu obtížné, na druhé straně by měl být každý správný manažer či podnikatel schopen využít základní nástroje finanční analýzy a rozboru dat, aby mohl zpětně vyhodnotit svá rozhodnutí, odhadnout budoucí vývoj a včas zareagovat na indikace blížících se nebezpečí, které mohou být pro firmu a další podnikání životně důležitá.

### **3.3 Uživatelé finanční analýzy**

Informace, které se týkají finanční situace podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů, kteří přicházejí tak či onak do kontaktu s daným podnikem. Finanční analýza je důležitá jak pro věřitele, akcionáře a další externí subjekty, tak v neposlední řadě také pro podnikové

---

<sup>2</sup> KAŠÍK, J. – MICHÁLKOVÁ, M a kol. *Podniková diagnostika*. Ostrava: Tandem, 1998. 106. : il. ISBN 80-902167-4-9 (váz).

<sup>3</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 68 s. : il. ISBN 978-80-86929-44-6- (brož).

manažery. „Výčet uživatelů finanční analýzy a jejich závěrů je nejen velmi rozsáhlý, ale také rozmanitý. Všichni uživatelé mají jedno společné, potřebují *vědět*, aby mohli *řídít*“.<sup>4</sup>

Podle toho, kdo provádí a potřebuje finanční analýzu, ji můžeme rozdělit do dvou oblastí: interní a externí. Uživatelé účetních informací a finanční analýzy jsou především:<sup>5</sup>

- manažeři,
- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé),
- zaměstnanci,
- stát a jeho orgány,
- konkurenti.

### 3.3.1 Manažeři

Manažeři využívají výstupy finanční analýzy především pro dlouhodobé i operativní finanční řízení podniku. Znalost finanční situace podniku jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při tvorbě optimální majetkové struktury, při alokaci volných finančních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. Finanční analýza umožňuje manažerům přijmout pro další období správný podnikatelský záměr, který je součástí finančního plánu. Podnikový management má přístup k finančním informacím průběžně, zatímco externí uživatelé je dostávají zpravidla jednou ročně v podobě účetních výkazů.

### 3.3.2 Investoři

Investoři (akcionáři, vlastníci a ostatní investoři-např. společníci, majitelé firmy apod.), kteří jsou pro podnik poskytovateli kapitálu, sledují informace o finanční výkonnosti podniku ze dvou hledisek – investičního a kontrolního. Investiční hledisko představuje získání dostatečného množství informací pro rozhodování o budoucích investicích, např. pro výběr portfolia cenných papírů. Akcionáři mají hlavní zájem a soustřeďují se na míru rizika a výnosnost jimi vloženého kapitálu. Druhým hlediskem akcionáři kontrolují, jak manažeři podniku hospodaří s akciemi, které jim byly svěřeny. Zajímají se především o likviditu a stabilitu podniku a disponibilní zisk, se kterým úzce souvisí vyplácení dividend.

---

<sup>4</sup> KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Polygon, 1995. s. 29 : il. ISBN 80-901778-4-0.

<sup>5</sup> GRÜNWARD, R. – HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 27 s. ISBN 978-80-86929-26-2 (brož).

### **3.3.3 Banky a jiní věřitelé**

Žádají potencialního dlužníka o co nejvíce informací o jeho finančním zdraví, aby se na jejich základě správně rozhodli, zda mu půjčí či ne. Ověřují rovněž, zda podnik může nabídnout odpovídající záruky za půjčky a zda bude schopen hradit splátky za stanovených podmínek. Peněžní ústavy váží často své úvěrové podmínky na vybrané finanční ukazatele.

### **3.3.4 Obchodní partneři**

Dodavatelé sledují především schopnost podniku hradit splatné závazky; sledují zvláště solventnost, likviditu, zadluženost. Tyto ukazatele jsou výrazem krátkodobého zájmu obchodních partnerů; k tomu však přistupuje i neméně významné hledisko dlouhodobé, tj. předpoklady dlouhodobé stability dodavatelských vztahů. Naproti tomu odběratelé se potřebují při dlouhodobých kontraktech ujistit, že dodavatelský podnik bude schopen dostát svým závazkům. Prioritním cílem je bezproblémové zajištění výroby.

### **3.3.5 Konkurenti**

Zajímají se o finanční informace srovnatelné s jejich vlastními hospodářskými výsledky, zejména o ukazatele rentability, ziskovou marži, velikost ročních tržeb, o výši a hodnotu zásob a o jejich obrátky.

### **3.3.6 Zaměstnanci**

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Zajímají se o jistoty v zaměstnání a mzdové a sociální perspektivy, popř. další výhody poskytované zaměstnavatelem.

### **3.3.7 Stát a jeho orgány**

Potřebují finančně-účetní data z nejrůznějších důvodů, např. pro statistiku, pro kontrolu daňového plnění, rozdělování finanční výpomoci (přímá dotace, vládou zaručené úvěry atd.)

Uvedený výčet zájmových subjektů není vyčerpávající. Bylo by možné uvést další uživatele finanční analýzy jako jsou např. analytici, daňoví poradci, burzovní makléři, novináři apod. Můžeme se setkat také s tím, že dochází k objektivnímu střetnutí zájmů různých skupin. Z tohoto důvodu se vyžaduje kontrola finančních dat o podniku nezávislým auditorem, který dohlídí na dodržování účetních metod použitých při sestavování výkazů.

### 3.4 Zdroje informací finanční analýzy

Údaje pro finanční analýzu můžeme celkově shrnout do následujících oblastí:<sup>6</sup>

1. *Finanční informace* zahrnují:
  - účetní výkazy a výroční zprávy,
  - vnitropodnikové informace,
  - prognózy finančních analytiků a vedení firmy,
  - burzovní informace,
  - zprávy o vývoji měnových relací a úrokových měr.
2. *Kvantifikovatelné nefinanční informace* obsahují:
  - firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti,
  - prospekty,
  - normy spotřeby,
  - interní směrnice.
3. *Nekvantifikovatelné informace* představující:
  - zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy,
  - komentáře manažerů, odborného tisku
  - nezávislá hodnocení,
  - prognózy.

#### 3.4.1 Účetní závěrka

Základním zdrojem informací pro finanční analýzu je účetní závěrka. Představuje soubor finančních výkazů, které účetní jednotka sestavuje za účetní období k rozvahovému dni.

Účetní závěrka se sestavuje jako:

- řádná (sestavená k rozvahovému dni, což je poslední den účetního období)
- mimořádná (sestavována v případech, kdy to vyžadují okolnosti, např. vstup společnosti do likvidace nebo do konkurzu)
- mezitímní (sestavována v průběhu účetního období a k jinému než rozvahovému dni)

Účetní závěrka je definována jako nedílný celek, který tvoří povinně:

- rozvaha
- výkaz zisku a ztráty

---

<sup>6</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 69 s. : il. ISBN 978-80-86929-44-6- (brož).

- příloha, jež vysvětluje a doplňuje informace předchozích části závěrky

Součástí účetní závěrky může být také přehled o peněžních tocích (cash flow) anebo přehled o změnách vlastního kapitálu, které jsou volitelnými částmi.

### 3.4.1.1 Rozvaha

„Rozvaha uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv, zachycuje stav majetku v podniku a zdrojů jeho krytí ke zvolenému časovému okamžiku, většinou k poslednímu dni účetního období, v peněžním vyjádření.“<sup>7</sup> Díky rozvaze (bilanci) můžeme posoudit finanční pozici podniku. Na rozdíl od jiných účetních výkazů (např. výkazu zisku a ztráty), které zobrazují hodnoty platné za určité období (tokové veličiny), zobrazuje rozvaha hodnoty platné k určitému okamžiku (stavové veličiny). Správně sestavená rozvaha musí splňovat *základní bilanční rovnici* – tzn. součet aktiv se musí rovnat součtu pasiv.

**Obr. č. 3.1 Schématické znázornění rozvahy**

AKTIVA	PASIVA
<b>1. Stálá aktiva</b> – dlouhodobý hmotný majetek – dlouhodobý nehmotný majetek – dlouhodobý finanční majetek <b>2. Oběžná aktiva</b> – zásoby – krátkodobé a dlouhodobé pohledávky – krátkodobý finanční majetek <b>3. Ostatní aktiva</b> – časové rozlišení	<b>1. Vlastní zdroje</b> – základní kapitál – kapitálové fondy – fondy ze zisku – výsledek hospodaření minulých let – výsledek hospodaření běžného účetního období <b>2. Cizí zdroje</b> – rezervy – dlouhodobé a krátkodobé závazky – bankovní úvěry a výpomoci <b>3. Ostatní pasiva</b> – časové rozlišení

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

### 3.4.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (výsledovka) konkretizuje, které výnosy a náklady za jednotlivé činnosti se podílely na tvorbě výsledku hospodaření. Rozdíl mezi výnosy a náklady tvoří zisk, resp. ztrátu za běžné finanční období. Činnost podniku můžeme rozdělit na *provozní, finanční a mimořádnou*. Tímto způsobem je také uspořádán výkaz zisku a ztráty. Porovnáme-li provozní výnosy a provozní náklady, získáme *provozní výsledek hospodaření*. Tento údaj nám říká, zda

<sup>7</sup> GRÜNWALD, R. – HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 35 s. ISBN 978-80-86929-26-2 (brož).

je základní činnost podniku ztrátová nebo zisková. Porovnáme-li finanční výnosy s finančními náklady, dostaneme finanční výsledek, který se nazývá *finanční výsledek hospodaření*. Sečteme-li provozní a finanční hospodářský výsledek, a odečteme daň z příjmů za běžnou činnost, získáme *hospodářský výsledek z běžné činnosti*. Následuje činnost mimořádná, která nám poskytne *mimořádný výsledek hospodaření*, od které odečteme daň z příjmů z mimořádné činnosti. Suma hospodářského výsledku z běžné činnosti a mimořádného výsledku hospodaření tvoří *výsledek hospodaření za účetní období*.

#### **3.4.1.3 Příloha k účetní závěrce**

Účelem přílohy je podat doplňující a vysvětlující informace obsažené v rozvaze a výkazu zisků a ztráty. Přispívá k objasnění skutečností, které jsou důležité a významné především pro externí uživatele účetní závěrky. V příloze můžeme najít zejména informace o použitých účetních metodách, způsobech oceňování a odpisování, údaje o vlastněných cenných papírech, vydané dluhopisy, členění bankovních úvěrů, náklady na výzkum a vývoj, odměny členům představenstva a dozorčí rady apod.

#### **3.4.1.4 Přehled o peněžních tocích (cash flow)**

„Cash flow je možné charakterizovat jako pohyb peněžních prostředků (jejich přírůstek a úbytek) podniku za určité období v souvislosti s jeho ekonomickou činností. Není tedy správné ztotožňovat cash flow se stavem peněžních prostředků, jak je zachycen v bilanci podniku k určitému okamžiku. Cash flow charakterizuje změnu stavu peněžních prostředků podniku za určité období a příčiny této změny.“<sup>8</sup>

V teorii i finanční praxi se můžeme setkat s těmito kategoriemi cash flow:<sup>9</sup>

1. *cash flow z provozní činnosti* – peněžní toky z provozní činnosti představují rozdíl mezi příjmy a výdaji spojenými s běžnou činností. Odvozuje se transformací výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním úpravami o nepeněžní operace, změnu potřeby pracovního kapitálu (pohledávek z provozní činnosti, krátkodobých závazků z provozní činnosti, zásob), přijaté a zaplacené úroky, minus zaplacená daň z běžné činnosti
2. *cash flow z investiční činnosti* – pořízení a vyřazení dlouhodobého majetku z titulu prodeje, event. činnost související s poskytováním úvěrů, půjček a výpomoci, které nejsou považovány za provozní činnosti. Peněžní toky z investiční činnosti zahrnují

<sup>8</sup> VALACH, J a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 68 s. ISBN 80-901991-6-X.

<sup>9</sup> GRÜNWARD, R. – HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 46 s. ISBN 978-80-86929-26-2 (brož).



hlavně výdaje spojené s pořízením stálých aktiv, příjmy z prodeje stálých aktiv, půjčky a úvěry spřízněným osobám.

3. *cash flow z finanční činnosti* – vede ke změnám ve výši a struktuře vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Peněžní toky z finanční činnosti zahrnují zejména přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu, tj. dlouhodobých závazků, dopady změn vlastního kapitálu, přijaté a vyplacené dividendy.

Cash flow můžeme v zásadě počítat dvěma způsoby:

- přímo, kdy sledujeme příjmy a výdaje organizace za určité období (CF se pak určí jako rozdíl)
- nepřímou, kdy výkaz CF je určen jako součet čistého zisku po zdanění a odpisů za určité období a přírůstků, resp. úbytků položek aktiv a pasiv oproti počátečnímu stavu

#### **3.4.1.5 Slabé stránky účetních výkazů**

Účetní výkazy mají samy o sobě určité slabé stránky, které jsou dány jejich konstrukcí a užívanými účetními metodami a praktikami. Hlavní nevýhodu těchto výkazů spatřujeme v tom, že se vztahují k minulosti. Zároveň analýza pracuje s rizikem, že stav zachycený ve výkazech a aplikovaný na dnešní hodnocení často nebývá aktuální.

##### **3.4.1.5.1 Rozvaha a její slabé stránky**

- Rozvaha nereflektuje současnou hodnotu podniku. Účetní metody často využívají historickou hodnotu: pořizovací cenu pro ohodnocení aktiv a pasiv. Odpisy představují umělou aproximaci skutečného průběhu stárnutí aktiv.
- V mnoha případech se k určení realistické hodnoty rozvahových položek uvádí odhad. Můžeme uvést např. pohledávky očištěné z hlediska návratnosti nebo zásoby, jejichž hodnota by měla být založena na jejich prodejnosti apod.
- Dlouhodobá – stálá aktiva postupně podléhají snižování hodnoty – odepisování, zatímco „zhodnocování“ aktiv se nebere v úvahu. Tento nedostatek se prohlubuje v případech firem, které mají velké množství majetku ve zhodnocujících se aktivech, jako je např. půda, lesy apod.
- Rozvaha nezahrnuje položky mající „vnitřní“ finanční hodnotu, jako jsou lidské zdroje firmy, zkušenosti a kvalifikace zaměstnanců apod.

#### 3.4.1.5.2 Výkaz zisku a ztráty (výsledovka) a jeho slabé stránky

- Výkaz zisku a ztráty se zaměřuje na vyčíslení účetního zisku, který není roven čisté hotovosti vytvořené firmou za dané účetní období a nevyčísľuje skutečný hotovostní příjem.
- Výkaz je sestavován na kumulativní bázi (nikoli na bázi hotovostní). Výnosy i náklady se ve výkazu objevují i přesto, že v určitém období nemuselo dojít k žádnému pohybu peněz. V tržbách se často objevují inkasa plateb z prodeje prostřednictvím úvěru realizovaného v předchozím období.
- Některé náklady, např. mzdy a režie, které jsou předpokladem vytvoření výnosu, nemusí být v daném období skutečně zaplacený.

### 3.5 Srovnatelnost

„Pro finanční analýzu má prvořadý význam zajištění *srovnatelnosti* údajů uložených v účetních výkazech, nutné k tomu, aby každý ukazatel v nich obsažený měl přesně vymezený obsah. Proto podnik nesmí měnit v průběhu roku postupy účtování, způsoby oceňování ani odpisování aj. Mezi roky může takové změny provést jen výjimečně: tehdy, jestliže se jimi má dosáhnout věrnějšího zobrazení skutečnosti“<sup>10</sup>

Při respektování těchto pravidel můžeme realizovat *časovou* srovnatelnost. Neméně důležitá je také srovnatelnost *podniků*. Díky této srovnatelnosti můžeme hodnotit finanční situaci daného podniku vzhledem k vybranému okruhu podniku.

#### 3.5.1 Podmínky srovnatelnosti

- Hlediska oborové srovnatelnosti:
  - Srovnatelnost *vstupů*: příbuznost podniku může spočívat ve zpracovávání stejných surovin, obdobných polotovarů nebo potřebou dodávky majetku nebo zásob téhož druhu.
  - Srovnatelnost *technologií*: podobný stupeň mechanizace, automatizace, shoda vybavení strojů apod.
  - Srovnatelnost *výstupů*: vzájemná nahraditelnost výrobku.
  - Srovnatelnost okruhu *zákazníků*: odlišnost zákazníků jako mužů a žen, důchodců, studentů apod.

<sup>10</sup> KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Polygon, 1995. s. 227 : il. ISBN 80-901778-4-0.

- Geografické hledisko: Významnou roli zde sehrává lokalizace, která má podstatný vliv jak na cenu dopravy, tak také na cenu pracovní síly.
- Politické hledisko: Tržní hospodářství vytváří prostředí, které je nesrovnatelné s podmínkami direktivně řízené ekonomiky.
- Historické hledisko: Během jednoho lidského života došlo k dramatické změně v technologii, v informačních a komunikačních prostředcích, reklamě, marketingu apod. Proto nemůžeme srovnávat údaje z dřívějších dob.
- Ekologické hledisko: Úroveň obdobné péče o životní prostředí je podmínkou možné srovnatelnosti ekonomických výsledků.
- Legislativní hledisko: Každá země má odlišné legislativní předpisy mající podstatný vliv na výstup podniku.

### 3.6 Základní metody a techniky finanční analýzy

Přestože neexistuje určitá oficiální metodika a technika finanční analýzy, vyvinuly se obecně přijímané analytické postupy, se kterými se v podnikové praxi setkáváme. Jejich hlavním cílem je podat věrný obraz o majetkové a finanční situaci jak externím uživatelům, tak také finančnímu managementu podniku.

Obvykle se rozlišují dva přístupy k hodnocení hospodářských jevů:<sup>11</sup>

- 1) **Fundamentální analýza**: Rozbory založené na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými i mimoekonomickými jevy. I když se tato analýza opírá o velké množství informací, zpracovává údaje spíše kvalitativní a pokud využívá kvantitativní informace, odvozuje zpravidla své závěry bez použití algoritmizovaných postupů. Patří sem např. SWOT analýza, BCG matice nebo metoda BSC.
- 2) **Technická analýza**: Použití matematických, matematicko-statistických a dalších metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků. Technickou analýzu můžeme dále rozdělit na *elementární metody* a *vyšší metody* finanční analýzy.

Elementární metody lze členit takto:

- Analýza absolutních ukazatelů
- Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

<sup>11</sup> KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Polygon, 1995. s. 222 : il. ISBN 80-901778-4-0.

- Analýza poměrových ukazatelů
- Analýza soustav ukazatelů
- Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

#### Vyšší metody finanční analýzy:

- Matematicko-statistické metody (bodové odhady, korelační koeficienty, regresní modelování, analýza rozptylu, faktorová analýza apod.)
- Nestatistické metody (expertní systémy, neuronové sítě, metody formální matematické logiky, metody založené na alternativní teorii množin apod.)

### **3.6.1 Analýza absolutních ukazatelů**

V rámci absolutních ukazatelů lze vymezit členění ukazatelů na stavové a tokové. Stavové uvádí údaje o stavu (vázanosti) k určitému časovému okamžiku. Tokové ukazatele respektují závislost hodnot ukazatele na délce období, ke kterému se vztahují. Je na místě připomenout, že rozvaha nám poskytuje stavové ukazatele, zatímco výkaz zisku a ztrát ukazatele tokové.

Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze vývojových trendů – horizontální analýze a k analýze komponent – vertikální analýze. Horizontální a vertikální analýza tvoří výchozí bod rozboru účetních výkazů. Jejím hlavním cílem je snadné nahlédnutí do výkazů, o nichž bychom měli mít již celkem dobrou představu. Představují základní východisko analýzy účetních výkazů a slouží nám k prvotní orientaci v hospodaření podniku.

#### **3.6.1.1 Horizontální analýza (též analýza vývojových trendů)**

„Při aplikaci horizontální analýzy absolutních ukazatelů poměříme, jak se v absolutní i relativní výši změnila určitá položka účetního výkazu. Vzhledem k tomu, že porovnáváme údaje v jednotlivých řádcích, jedná se o horizontální porovnání“<sup>12</sup> K rozboru se využívají řetězové a bazické indexy.

Vzorec 1:

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.70)}]$$

<sup>12</sup> STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 41 s. ISBN 80-251-0913-5.

Vzorec 2:

$$\text{Procentní změna} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}} * 100 (\text{v}\%), \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.70)}]$$

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok,  $t-1$  je předchozí rok.

### 3.6.1.2 Vertikální analýza (též procentní rozbor komponent nebo strukturální analýza)

„Vertikální analýza sleduje podíl jednotlivých rozvahových položek na bilanční sumě (tzn. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech, závazků na celkových pasivech. Právě proto, že je technika rozboru zpracovávána v jednotlivých letech od shora dolů a nikoli napříč jednotlivými roky, nazýváme tento typ rozboru jako vertikální analýzu.“<sup>13</sup>

Vzorec 3:

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i} \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.70)}]$$

kde  $U_i$  je hodnota dílčího ukazatele,  $\sum U_i$  je velikost absolutního ukazatele.

### 3.6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Existuje celá řada rozdílových ukazatelů – čistých fondů finančních prostředků. Nejčastěji se však používá **čistý pracovní kapitál**. „Čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splácení krátkodobých závazků může být použita k uskutečnění podnikových záměrů.“<sup>13</sup> Znázornění ČPK v rozvaze podniku uvádí obr. č. 6.1

Vzorec 4:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky (krátkodobé cizí zdroje)} \quad [\text{Strouhal, 2006 (s.51)}]$$

<sup>13</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 81 s. : il. ISBN 978-80-86929-44-6- (brož).

**Obr. č. 3.2: Schématické znázornění ČPK v rozvaze podniku**

Aktiva		Pasiva	
Stálá aktiva		Základní kapitál	
Zásoby		Nerozdělený zisk	
		Čistý zisk	
		Dlouhodobé bankovní úvěry	
Pohledávky	OA	KZ	Krátkodobé závazky
Finanční majetek			

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. (Str. 82)

### 3.6.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza pomocí poměrových ukazatelů je nejběžněji používanou technikou a metodou finanční analýzy. Existuje velké množství, řádově desítky ukazatelů, které se navzájem liší pouze drobnými modifikacemi. V poměrových ukazatelích jsou zachyceny vzájemné vztahy mezi dvěma položkami účetních výkazů, mezi nimiž existují vzájemné souvislosti. Poměrové ukazatele jsou výhodné a oblíbené především v tom, že nám poskytují rychlý a nenákladný obraz o základních finančních otázkách podniku.

Poměrové ukazatele je možné klasifikovat do těchto skupin:<sup>14</sup>

1. **Rentabilita (výinnost):** ukazatele tohoto typu poměrují zisk s jinými veličinami, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů.
2. **Zadluženost:** posuzuje se finanční struktura firmy z dlouhodobého hlediska. Ukazatele zde slouží jako indikátory výše rizika, ale i jako míra schopnosti firmy znásobit své zisky využitím cizího kapitálu
3. **Likvidita:** odhaduje schopnost podniku splácet krátkodobé závazky.

<sup>14</sup> KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Polygon, 1995. s. 276 : il. ISBN 80-901778-4-0.

4. **Aktivita:** měří se efektivnost podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy
5. **Ukazatele kapitálového trhu:** zabývají se hodnocením činnosti z hlediska zájmů současných a budoucích akcionářů.

### 3.6.3.1 Ukazatele rentability

„Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu“<sup>15</sup> Modifikace ukazatelů rentability spočívá v tom, zda se pro výpočet použije:

- **EBIT:** zisk před úhradou úroku a daní, představuje provozní hospodářský výsledek, tedy zisk (popř. ztrátu)
- **EBT:** zisk před zdaněním. Náklady na financování – úroky již byly odečteny
- **EAT:** zisk po zdanění, představuje čistý zisk.
- **Zisk po zdanění zvýšený o zdaněné úroky**

Vložený kapitál se zpravidla objevuje ve třech formách, a v závislosti na typu kapitálu se rozlišují tyto ukazatele: **ROA, ROE, ROCE**.

Vzorec 5:

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}, \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.77)}]$$

Ukazatel **ROA** poměřuje zisk s celkovými aktivy, které byly do podniku investovány, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Častěji používaným typem rentability celkového kapitálu je poměr zisku po zdanění a „zdaněných úroků“ k celkovým aktivům.

Vzorec 6:

$$\text{Rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{EAT} + \text{úroky (1-daňová sazba)}}{\text{celková aktiva}}, \quad [\text{Valach, 1997 (s.80)}]$$

Dalším podstatným a významným ukazatelem je ukazatel rentability vlastního kapitálu **ROE**, který vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky (společníky, majiteli) či akcionáři podniku.

<sup>15</sup> VALACH, J a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 78 s. ISBN 80-901991-6-X.

Vzorec 7:

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.78)}]$$

Ukazatel **ROCE** posuzuje výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu. Často je využíván pro mezipodnikové srovnání. Vyjadřuje schopnost podniku jednak odměnit ty, kteří poskytly prostředky a také schopnost podniku přilákat nové investory.

Vzorec 8:

$$\text{Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{dlouhodobé závazky+vlastní kapitál}} \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.77)}]$$

Kromě výše uvedených ukazatelů se můžeme setkat s dalšími ukazateli rentability, a to ukazatel **rentability tržeb (ROS)** a **ukazatelem nákladovosti**. Ukazatel **ROS** představuje množství zisku v Kč připadajících na 1 Kč tržeb. Bývá označován také jako tzv. zisková marže. Ukazatel se liší podle varianty vyjádření zisku, a to:

Vzorec 9:

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}} \quad \text{nebo} \quad \frac{\text{EAT}}{\text{Tržby}} \quad [\text{Valach, 1997 (s.82)}]$$

**Ukazatel nákladovosti** mezi tzv. haléřové ukazatele, neboť vyjadřuje, kolik nákladů vynaložil podnik na 1 Kč tržeb. Obecně by mělo být snahou dosáhnout co nejnižší hodnoty tohoto ukazatele.

Vzorec 10:

$$\text{Ukazatel nákladovosti} = 1 - \text{ROS} \quad [\text{Kovanicová, 1995 (s.280)}]$$

### 3.6.3.2 Ukazatele zadluženosti

„Ukazatele zadluženosti zkoumají, jaká část majetku podniku je financování cizími zdroji“.<sup>16</sup> Každá firma je do určité míry zadlužená. Používání cizích zdrojů (dluhů) má vliv jak na výnosnost kapitálu akcionářů, tak na riziko. Podnik využívá cizí kapitál tehdy, když mu tato alternativa přinese větší výnos, než činí náklady spojené s cizím kapitálem tzn. úroky.

<sup>16</sup> BLÁHA, Z. S. – JINDŘICHOVSKÁ, I. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 62 s. ISBN 80-7261-025-2.



Hlavním motivem financování svých činností cizími zdroji je relativně nižší cena ve srovnání se zdroji vlastními. Zadluženost podniku by se vždy měla pohybovat v určitých mezích.

Nejdůležitějším ukazatelem zadluženosti je **ukazatel věřitelského rizika, neboli celkové zadluženosti**.

Vzorec 11:

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí kapitál (celkové závazky)}}{\text{celková aktiva}} \quad [\text{Strouhal, 200 (s.56)}]$$

„Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko jak věřitelů, tak i akcionářů. Ovšem pro jeho výši nelze stanovit přesné zásady. Je nutné ho vždy posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu, i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu.“<sup>17</sup>

Analytickými ukazateli celkové zadluženosti jsou **dlouhodobá a běžná zadluženost**:

Vzorec 12:

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.75)}]$$

Vzorec 13:

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.75)}]$$

K měření zadluženosti se také používá ukazatel **podílu vlastního kapitálu (jmění) k celkovým aktivům = míra samofinancování**, který udává do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost.

Vzorec 13:

$$\text{Míra samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad [\text{Valach, 1997 (s.87)}]$$

Ve finanční analýze bývá často používán ukazatel **dluh na vlastní kapitál**, jehož výše závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku.

Vzorec 14:

$$\text{Dluh na vlastní kapitál} = \frac{\text{cizí kapitál (cizí zdroje)}}{\text{vlastní kapitál}} \quad [\text{Bláha, Jindřichovská, 2006 (s.63)}]$$

---

<sup>17</sup> VALACH, J a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 87 s. ISBN 80-901991-6-X

Pro hodnocení přiměřenosti zadluženosti podniku z hlediska jejího dopadu na zisk se využívá řada dílčích ukazatelů, kdy nejpoužívanějším je **úrokové krytí, tzn. ziskové úhrady úroku**.

Vzorec 15:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{placené úroky}} \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.76)}]$$

Tento ukazatel vypovídá o tom, kolikrát vytvořený zisk před odpočtem úroků a daní přesahuje úrokové platby. Čím vyšší je dosažená hodnota, tím pro podnik lépe. Jestliže podnik dosahuje vyššího růstu tržeb a zisku, tím má větší schopnost využívat cizí kapitál, protože bude schopen platit fixní částku úroku.

Ukazatel informující o krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými závazky se nazývá ukazatel podkapitalizování. Je-li jeho hodnota menší než 1, pak je podnik zadlužen. Hodnota ukazatele by měla být větší jak 1, protože by firma měla krýt dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem, který je natolik vysoký, že umožňuje financovat stálá aktiva a navíc vytvořit dostatečný provozní kapitál.

Vzorec 16:

$$\text{Ukazatel podkapitalizování} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál} + \text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad [\text{Strouhal, 2006 (s.56)}]$$

### 3.6.3.3 Ukazatele likvidity

Schopnost podniku hradit své závazky je jednou z nejdůležitějších podmínek jeho existence.

„Odpovídají na otázku, zda je podnik schopen včas plnit své krátkodobé závazky. Ukazatele likvidity vysvětlují vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky a ukazují schopnost společnosti dostát včas svým finančním povinnostem.“<sup>18</sup>

V souvislosti s platební schopností se můžeme setkat s třemi základními pojmy:<sup>19</sup>

**Solventnost** - je to obecná schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků.

**Likvidita** – je momentální schopnost uhradit splatné závazky. Je měřítkem krátkodobé nebo

<sup>18</sup> BLÁHA, Z. S. – JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 55 s. ISBN 80-7261-145-3.

<sup>19</sup> VALACH, J a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 89 s. ISBN 80-901991-6-X.

okamžité solventnosti. **Likvidnost** – je jednou z charakteristik konkrétního druhu majetku. Označuje míru obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy.

V návaznosti na odstupňování likvidnosti oběžného majetku můžeme rozlišovat stupně likvidity podniku na ***běžnou likviditu, pohotovou likviditu a peněžní likviditu.***

Vzorec: 17

$$\textbf{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad [\text{Bláha, Jindřichovská, 2006 (s.55)}]$$

Běžná likvidita vypovídá o tom, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnila svá krátkodobá aktiva v daném okamžiku v hotovost. Ukazatel je tedy významný především pro věřitele a poskytuje jim informaci o tom, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou aktiv. Její hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5.

Vzorec 18:

$$\textbf{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad [\text{Valach, 1997 (s.91)}]$$

V tomto případě se berou v úvahu z oběžných aktiv pouze pohotové prostředky (peníze v pokladně, na bankovním účtu, obchodovatelné cenné papíry, pohledávky v tzv. čisté výši). Doporučuje se upravit čítec o nedobytné pohledávky, popř. o pohledávky po lhůtě splatnosti. Vyšší hodnota ukazatele je příznivá více pro věřitele, méně pak pro vedení podniku a akcionáře (velký objem oběžných aktiv je vázán v pohotových prostředcích, který přináší velmi malý nebo dokonce žádný úrok.). Optimální hodnota pohotové likvidity je 1,0 – 1,5.

Vzorec 19:

$$\textbf{Peněžní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad [\text{Valach, 1997 (s.91)}]$$

Ukazatel měří schopnost společnosti hradit právě splatné dluhy. Jeho hlavním nedostatkem je, že nebere v úvahu skutečnou splatnost krátkodobých závazků. Optimální hodnota peněžní likvidity se pohybuje v rozmezí od 0,2 – 0,5.

Výše uvedené ukazatele likvidity mají však jeden velký nedostatek – jsou odvozovány z rozvahy, která je sestavována k určitému časovému okamžiku a mají tedy statický charakter. Proto se často využívají ukazatele konstruované na bázi CF, které vyjadřují schopnost organizace uhradit své krátkodobé závazky z peněžního toku za určité období. Ukazatel **Cash flow likvidita** by měl nabývat hodnoty vyšší než 40 %.

Vzorec 20:

$$CF \text{ likvidita} = \frac{CF \text{ z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad [\text{Grünwald, 2007 (s.68)}]$$

### 3.6.3.4 Ukazatele aktivity

„Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat vložených prostředků: měří celkovou rychlost jejich obratu nebo rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Říkají, kolikrát se obrátí určitý druh majetku za stanovený časový interval (vyjadřují počet obrátek nebo – vyjádřeno opačně měří dobu obratu, tj. dobu, po kterou je majetek v určité formě vázán)<sup>20</sup> Nejkomplexnějším ukazatelem se rozumí **obrátka celkových aktiv**.

Vzorec 21:

$$Obrátka \text{ celkových aktiv (počet obrátů/rok)} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.83)}]$$

Tento ukazatel intenzitu využití celkového majetku a je využíván zejména pro mezipodnikové srovnání. Čím efektivněji podnik majetek využívá, tím vyšší je tento ukazatel.

Vzorec 22:

$$Doba \text{ obratu aktiv (dny)} = \frac{\text{celková aktiva} \times 360}{\text{tržby}} \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.83)}]$$

Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv (majetku) vzhledem k tržbám. Požaduje se co nejkratší doba obratu. Čím je vyšší podíl fixních aktiv, tím vyšší je hodnota ukazatele.

<sup>20</sup> KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Polygon, 1995. s. 281 : il. ISBN 80-901778-4-0.

Vzorec 23:

$$\textbf{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad [\text{Blaha, Jindřichovská, 2006 (s.58)}]$$

Vypovídá o tom, kolikrát se přemění (počet obrátek) zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob.

Vzorec 24:

$$\textbf{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby} / 360} \quad \text{nebo} \quad \frac{360}{\text{obrat zásob}} \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.83)}]$$

Ukazatel vypovídá o tom, jak dlouho (ve dnech) je kapitál vázán ve formě zásob. Obecně platí, že čím kratší je doba obratu zásob a čím vyšší je obrat zásob, tím pro podnik lépe.

Vzorec 25:

$$\textbf{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad [\text{Valach, 1997 (s.85)}]$$

Tento ukazatel vypovídá o tom, jak rychle jsou pohledávky přeměňovány na peněžní prostředky (v podobě počtu obrátek).

Vzorec 26:

$$\textbf{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby} / 360} \quad \text{nebo} \quad \frac{360}{\text{obrat pohledávek}} \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.84)}]$$

Ukazatel vyjadřuje, za jak dlouhé období (ve dnech) jsou pohledávky ze strany odběratelů - v průměru spláceny.

Vzorec 27:

$$\textbf{Obrat závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad [\text{Strouhal, 2006 (s.54)}]$$

Vzorec 28:

$$\textbf{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby} / 360} \quad \text{nebo} \quad \frac{360}{\text{obrat závazků}} \quad [\text{Strouhal, 2006 (s.54)}]$$

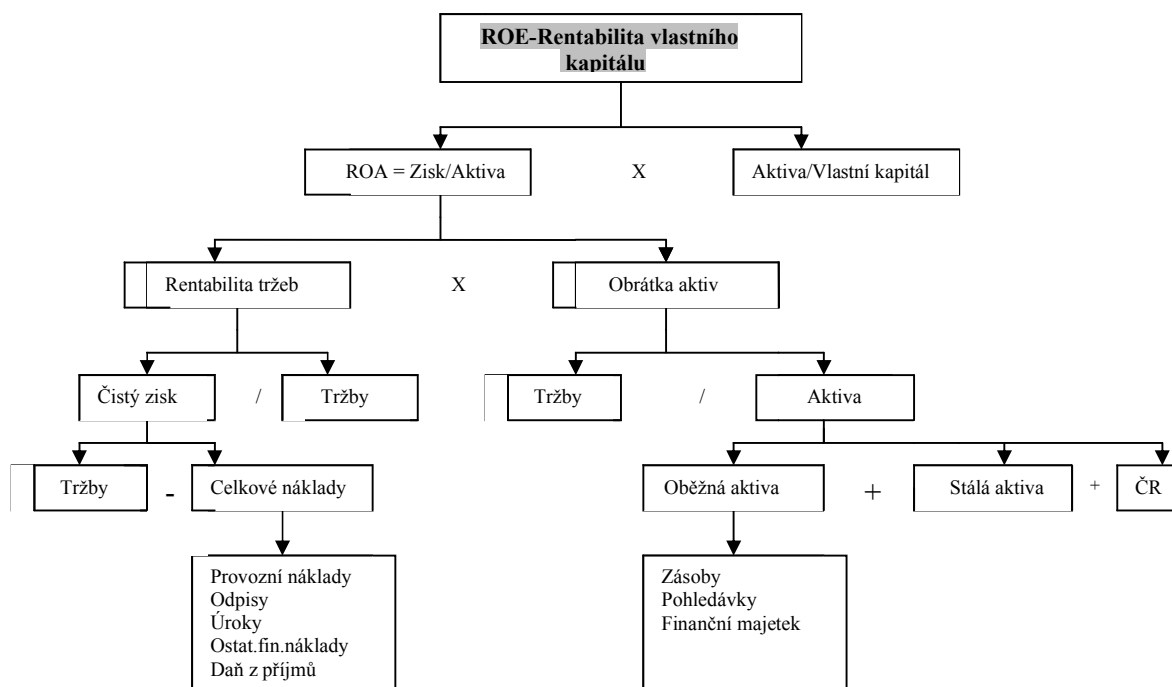
Doba obratu závazků představuje počet dní, po které dodavatelé poskytnou obchodní úvěr. Informuje o to, jak rychle se daří podniku splácet své závazky. Pro zajištění bezproblémového

krátkodobého financování by měla být doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek.

### 3.6.4 Analýza soustav ukazatelů

„Mezi hlavní nevýhody jednotlivých skupin ukazatelů patří to, že jsou vždy zaměřeny pouze na jednu oblast finanční situace podniku, aniž by tak posuzovaly finanční situaci komplexně. Přitom mezi těmito skupinami ukazatelů existují vzájemné vztahy, které lze popsat a kvantifikovat“.<sup>21</sup> Proto se v poslední době do popředí stále více dostávají tzv. analýzy soustav ukazatelů, z nichž si představíme pyramidový rozklad vrcholového ukazatele. Nejčastěji se můžeme setkat s tzv. DuPontovým diagramem, který představuje pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), viz obr. č. 6.2. Z DuPontova rozkladu ukazatele ROE můžeme zjistit, kam je třeba zaměřit pozornost o zvyšování rentability. „Zlepšení lze dosáhnout nejen zvýšením míry zisku (rentability tržeb), ale i urychlením obratu kapitálu a odvážnějším využitím cizího kapitálu, změnou struktury finančních zdrojů.“<sup>22</sup>

**Obr. č. 3.3 : Pyramidový rozklad ROE (tzv. Dupont pyramida)**



Zdroj: STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech*. Str. 61.

<sup>21</sup> STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 60 s. ISBN 80-251-0913-5.

<sup>22</sup> KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Polygon, 1995. s. 305 : il. ISBN 80-901778-4-0.

Vzorec 29:

**ROE** = čistá ziskovost tržeb × obrat celkových aktiv × finanční páka

$$ROE = \frac{Z}{VK} = \frac{Z}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK}, \text{ kde} \quad [\text{Kovanicová, 1995 (s.304)}]$$

**Z** je čistý zisk, **VK** je vlastní kapitál, **T** jsou tržby, **A** jsou aktiva.

### 3.6.5 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Pro hodnocení finanční pozice se používají neméně důležité tzv. souhrnné modely hodnocení finanční úrovně podniku, jejichž hlavním cílem je vyjádřit finanční situaci firmy jedním číslem. V odborné literatuře se můžeme setkat také s pojmem predikční modely finanční úrovně. Tyto modely můžeme rozdělit na dvě skupiny, a to na **modely bankrotní a modely bonitní**.

#### 3.6.5.1 Bankrotní modely

U této skupiny modelů se hodnotí možnost úpadku dané společnosti. Vycházejí z toho, že finanční problémy podniku je možno rozpoznat podle určitých příznaků před tím, než se skutečné problémy plně projeví.

##### 3.6.5.1.1 Altmanův index finančního zdraví, tzv. model Z-score

Snaží se pomocí diskriminační analýzy stanovit hranici, která by rozdělila podniky na společnosti s vysokou pravděpodobností bankrotu a společnosti, kterým nebezpečí bankrotu nehrozí. „Při konstrukci modelu využil profesor Altman údaje jak od prosperujících, tak i následně od zbankrotovaných firem, a sestavil tak model založený na pěti poměrových ukazatelích a jim příslušných vahách.“<sup>23</sup> Tato podoba Z-score platí pro podniky, jejichž akcie nejsou obchodované na kapitálovém trhu.

Vzorec 30:

$$Z = 0,72 X_1 + 0,85 X_2 + 3,11 X_3 + 0,42 X_4 + 1,00 X_5, \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.92)}]$$

kde  $X_1$  = čistý pracovní kapitál / aktiva celkem,  $X_2$  = nerozdělený zisk / aktiva celkem,  $X_3$  = zisk před úroky a daněmi: EBIT / aktiva celkem,  $X_4$  = vlastní kapitál / cizí zdroje,  $X_5$  = tržby / aktiva celkem.

Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají  $Z > 2,90$ , podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají  $Z < 1,20$ , podniky v šedé zóně  $1,20 < Z < 2,90$  (s nevyhraněnou finančně-ekonomickou situací)

<sup>23</sup> STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 62 s. ISBN 80-251-0913-5.

### 3.6.5.1.2 Index důvěryhodnosti – $IN_{95}$

Finanční analytici se pokusili i v podmínkách České republiky sestavit vícekritériální model pro hodnocení českého podniku. Autory této problematiky byly I. a I. Neumaierovi, kteří sestavili tzv. index důvěryhodnosti českého podniku, zkráceně **index IN**. Úspěšnost indexu  $IN_{95}$  je více než 70 %. Tento index odráží specifickou účetních výkazů a ekonomické situace v ČR. Pro zařazení podniku v rámci celé ekonomiky ČR platí:

Vzorec 31:

$$IN_{95} = 0,22 X_1 + 0,11 X_2 + 8,33 X_3 + 0,52 X_4 + 0,10 X_5 - 16,8 X_6 \quad [\text{Grünwald, 2007 (s.185)}]$$

kde  $X_1$ = aktiva / cizí zdroje,  $X_2$ = zisk před úroky a daněmi: EBIT / nákladové úroky,  $X_3$ = zisk před úroky a daněmi: EBIT / aktiva,  $X_4$ = výnosy / aktiva,  $X_5$ = oběžná aktiva / krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry,  $X_6$ =závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

Firmy s hodnotou indexu IN **větší jak 2** mají schopnost bezproblémově plnit závazky. Podniky s IN **mezi 1 a 2** jsou rizikové a mohl by u nich nastat problém s placením závazků. IN **menší jak 1** znamená podnik finančně slabý, který není schopen plnit závazky.

### 3.6.5.1.3 Taflerův bankrotní model

Tento bankrotní model je založen na ukazatelích odrážejících klíčové charakteristiky platební neschopnosti určitého podniku.

Vzorec 32:

$$Z_T = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4, \quad [\text{Dluhošová, 2008 (s.92)}]$$

kde  $X_1$ = zisk před zdaněním: EBT / krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry,  $X_2$ = oběžná aktiva / cizí kapitál,  $X_3$ = krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry / aktiva celkem,  $X_4$ = tržby celkem / aktiva celkem.

Jestliže je hodnota  $Z_T < 0,2$  lze bankrot očekávat s vysokou pravděpodobností, v případě  $Z_T > 0,3$  je pravděpodobnost bankrotu firmy nízká.



### 3.6.5.2 Bonitní modely

U bonitních modelů se hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně podniku. Jedná se o modely založené především na teoretických poznatcích.

#### 3.6.5.2.1 Index bonity

Tento index využívá 6 ukazatelů a jeho rovnice má následující tvar:

Vzorec 33:

$$B = 1,5 X_1 + 0,88 X_2 + 10 X_3 + 5 X_4 + 0,3 X_5 + 0,1 X_6, \quad [\text{Sedláček, 2001 (s.128)}]$$

kde  $X_1$ = cash flow / cizí zdroje,  $X_2$ = aktiva / cizí zdroje,  $X_3$ = zisk před zdaněním:EBT /aktiva,  $X_4$ = zisk před zdaněním:EBT/ tržby,  $X_5$ =zásoby/tržby,  $X_6$ =tržby / aktiva

Výsledek můžeme interpretovat následujícím způsobem:

-3 < B < -2 ..... finanční situace firmy je extrémně špatná

-2 < B < -1 ..... finanční situace firmy je velmi špatná

-1 < B < 0 ..... finanční situace firmy je špatná

0 < B < 1 .....firma má určité problémy

1 < B < 2 .....finanční situace firmy je dobrá

2 < B < 3 ..... finanční situace firmy je velmi dobrá

B > 3 ..... finanční situace firmy je extrémně dobrá

## **4. ANALYTICKÁ ČÁST, NÁVRHY A DOPORUČENÍ**

Obsahem této části bude již samotné hodnocení výkonnosti vybrané společnosti prostřednictvím ukazatelů finanční analýzy. Pokusím se odhalit silné a slabé stránky v jejím hospodaření a navrhnout reálná opatření na zlepšení stávající finanční situace, aby firma byla finančně zdravá. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty za období od roku 2003 – 2008 jsou uvedeny v příloze, stejně jako pomocné tabulky potřebné pro výpočet jednotlivých ukazatelů finanční analýzy.

### **4.1 Analýza absolutních ukazatelů**

#### **4.1.1 Analýza trendu rozvahových položek**

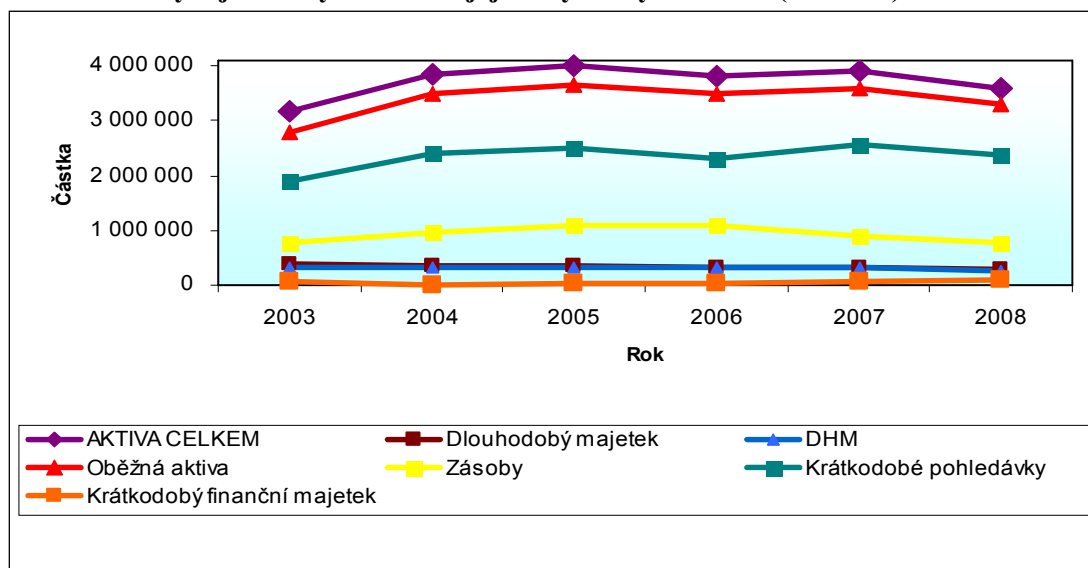
Při analýze trendu (horizontální analýze) zjišťujeme změny rozvahových položek v absolutních i relativních hodnotách. Horizontální analýza rozvahy společnosti PHARMOS, a. s. je uvedena v příloze č. 4.

Výše majetku analyzované společnosti během sledovaného období kolísala. Svého vrcholu dosáhla v roce 2005, kdy hodnota aktiv činila 4 003 788 tis. Kč. Nejvýraznější změna celkových aktiv byla zaznamenána v roce 2004, kdy ve srovnání s rokem 2003 došlo k nárůstu majetku o 21 %, konkrétně pak o částku 671 559 tis. Kč. Toto výrazné zvýšení bylo způsobeno růstem oběžných aktiv, která jsou suverénně nejvýraznější složkou majetku podniku a jejich vývoj kopíruje vývoj celkových aktiv během sledovaného období.

Dlouhodobý majetek tvoří minimální část hodnoty celkových aktiv. Jeho podíl za sledované období neustále klesal, k největšímu poklesu došlo v roce 2008, a to o 12 %, kdy hodnota dlouhodobého majetku činila 273 965 tis. Kč. Zásahu na snižující se hodnotě dlouhodobého majetku má především pokles dlouhodobého hmotného majetku, který zaznamenal největší změnu v roce 2008, kdy klesl o 12 % a snížil se o částku 37 393 tis. Kč. Tento pokles je způsoben nejvíce úbytkem oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, tj. 11 %. U dlouhodobého finančního majetku zaznamenáváme největší změnu v položce půjčky a úvěry – ovládající a řídicí osoba, která v průběhu sledovaného období neustále klesala. V roce 2007 a 2008 společnost dokonce vykazovala nulové dlouhodobé půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám podstatným vlivem.

U oběžných aktiv došlo k největšímu nárůstu v roce 2004, a to o téměř 25 % oproti roku předcházejícímu. V dalších letech již však k takovému výraznému zvýšení oběžných aktiv nedošlo. Významný pokles můžeme sledovat v roce 2008, který v procentním vyjádření činí téměř 9 %. Tento pokles je způsoben nejvíce snížením zásob, a to o 14 %, konkrétně pak o částku 129 670 tis. Kč. Významnou měrou na tomto výsledku se podílel také vývoj dlouhodobých pohledávek, které v roce 2008 klesly o 31 %. U zboží, které tvoří téměř třetinovou část oběžných aktiv, můžeme do roku 2005 sledovat rostoucí trend, zlom však nastal v roce 2006, kdy hodnota zboží poprvé klesla, i když jen o pouhé 1 %. V dalších letech zaznamenáváme výraznější pokles zboží, který v roce 2008 vyvrcholil snížením o téměř 15 %. U krátkodobých pohledávek můžeme největší změnu shledat v roce 2004, kdy došlo k téměř 30 % nárůstu této položky. V dalších letech se změna, ať už kladná nebo záporná pohybovala v rozmezí maximálně 10 %. Tyto změny byly vyvolány především změnami v pohledávkách z obchodních vztahů, kdy za zmínku stojí výrazné zvýšení těchto pohledávek v roce 2007 oproti roku 2006, a to o 37 %. U krátkodobého finančního majetku, který je také součástí oběžných aktiv, můžeme od roku 2004 zaznamenat rostoucí trend. K nejmarkantnější změně v této položce došlo v roce 2005, kdy se hodnota krátkodobého finančního majetku zvětšila o 235 %. Zatímco objem peněz v pokladně se snižoval, peníze na účtech v bankách se v každém roce zvyšovaly, největší procentuální nárůst můžeme vidět v roce 2005 a to o 451 %.

**Graf č. 4.1: Vývoj celkových aktiv a jejich vybraných složek (v tis. Kč)**



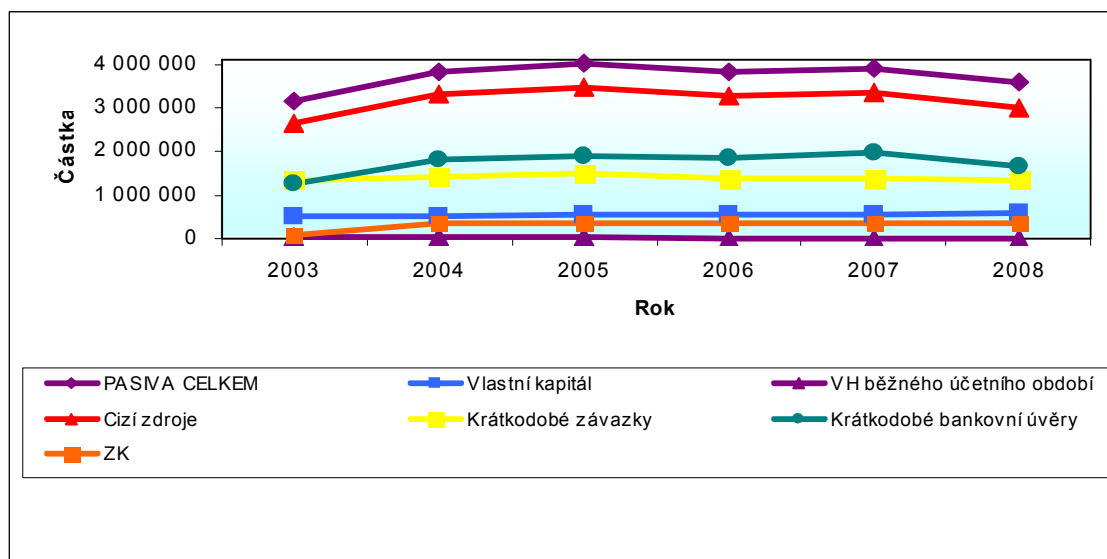
Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Dále se budeme zabývat pasivy, tedy zdroji krytí majetku. Jejich vývoj je totožný s vývojem celkových aktiv, jelikož platí princip bilanční rovnosti. Převládající složkou pasiv jsou cizí zdroje, které tedy přesně kopírují vývoj celkových pasiv. K nejvýraznějšímu nárůstu pasiv došlo v roce 2005, a to o 21 % oproti roku 2004. Hlavním důsledkem tohoto vývoje je spatřován právě v nárůstu cizích zdrojů, a to o 24 %, konkrétně pak o částku 645 480 tis. Kč. Výše vlastního kapitálu po celé sledované období mírně roste, a to v rozmezí 1 – 5 %. Co se týče základního kapitálu, se změnou se setkáváme pouze v roce 2004, kdy jeho hodnota vzrostla o 300 % na částku 342 800 tis. Kč, přičemž podíly jednotlivých akcionářů se nezměnily. V této pozitivní změně hrály významnou roli především dosažené hospodářské výsledky za minulá účetní období. Díky tomuto kroku došlo k posílení vlastního kapitálu společnosti a tím stabilizaci zdrojů financování analyzované společnosti. V dalších letech výše základního kapitálu zůstává nezměněná. Rezervní fondy a fondy ze zisku v průběhu prvních tří let rostou v rozmezí od 7 – 21 %. Od roku 2006 se jejich výše neměnně a ustrnuly na částce 176 005 tis. Kč. Další složkou vlastního kapitálu je VH minulých let. Podnik po celé sledované období vykazuje zisk z předchozích období. K nejvýraznějšímu poklesu došlo v roce 2004, kdy se výsledek hospodaření za minulá období snížil o 83 % oproti předcházejícímu roku. Tento pokles pokračuje i v dalším roce, ale jeho snížení není již tak výrazné. Kladnou změnu můžeme zaznamenat v roce 2006, kdy poprvé došlo k pozitivnímu procentnímu nárůstu. Tento vývoj pokračoval i v dalších sledovaných obdobích. Významný vliv na hodnotu vlastního kapitálu má také hospodářský výsledek za účetní období, který sice v prvních třech letech rostl, avšak od roku 2006 můžeme zaznamenat jeho pokles. Nejvyšší negativní změnu můžeme zaznamenat právě v roce 2006, kdy se hodnota čistého zisku oproti roku 2005 v procentuálním vyjádření snížila o 53 %, na částku 19 680 tis. Kč. V letech 2007 a 2008 dochází také ke snižování výsledku hospodaření, avšak už v menší míře, konkrétně o 29 a 15%. V roce 2008 pak hodnota čistého zisku dosáhla částky 11 739 tis. Kč.

Co se týče cizích zdrojů, již dříve byl zdůrazněn nárůst v roce 2005. V podstatě můžeme říci, že na cizích zdrojích se z jedné poloviny podílejí krátkodobé závazky a druhé poloviny krátkodobé bankovní úvěry. Krátkodobé závazky se od roku 2003 do roku 2005 zvyšovaly, jejich zvýšení však nebylo extrémně výrazné a pohybovalo se pouze do 8 %. V roce 2006 můžeme zaznamenat úbytek krátkodobých závazků oproti roku 2005, a to ve výši necelých 9 %. Klesající vývoj pokračoval i nadále, avšak v procentuálním vyjádření je změna téměř nepatrná. Je nutné podotknout, že převážná většina krátkodobých závazků spadá do kategorie obchodních vztahů. Za zmínku stojí také krátkodobé přijaté zálohy, které se po téměř celé

sledované období snižovaly. Krátkodobé bankovní úvěry během sledovaných let kolísaly. Největší nárůst můžeme spatřit v roce 2004, a to o 44 % oproti roku předcházejícímu, zatímco největší snížení bylo zaznamenáno v posledním roce, a to o 16 %.

**Graf č. 4.2: Vývoj celkových pasiv a jejich vybraných složek (v tis. Kč)**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

#### 4.1.2 Strukturální analýza majetkové a kapitálové základny podniku

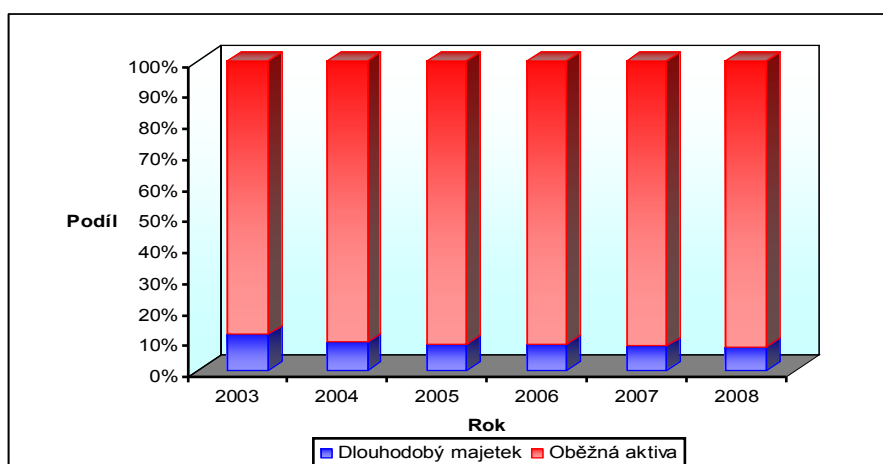
Základem pro sestavení strukturální analýzy (procentního rozboru komponent) je tzv. vertikální analýza, která je uvedena v příloze č. 6.

Z naprosté většiny jsou celková aktiva analyzované společnosti tvořena oběžnými aktivy. Dlouhodobá složka majetku tvořila vždy jen velmi malou část hodnoty celkových aktiv. Největší podíl stálých aktiv můžeme zaznamenat v prvním sledovaném roce, kdy se jeho hodnota vyšplhala na 12 %. V dalších letech již však podíl dlouhodobého majetku na aktivech nepřesáhl 9 %. Největší položkou dlouhodobého majetku je majetek hmotný, konkrétně pak jeho složka stavby, která se téměř po celé sledované období udržuje v podílu 5 %. Podíl dlouhodobého finančního majetku je nepatrný, tvoří max. 1 % celkových aktiv podniku.

To, že jsme zaznamenali pouze velmi malý podíl stálých aktiv, se musí logicky promítnout výrazným podílem oběžných aktiv na celkových aktivech. Ten se po celé sledované období pohyboval okolo 90 %. Nejvýznamnějšími složkami oběžných aktiv jsou zásoby a

krátkodobé pohledávky. Podíl zásob se ve sledovaných letech výrazněji nezměnil a pohyboval se v rozmezí 22 – 28%, přičemž jejich vývoj se kopíruje s vývojem podílu zboží. Ostatní položky zásob jsou nulové. U krátkodobých pohledávek jsme také nezaznamenali extrémní změny. Nejmenší podíl můžeme vidět v roce 2003, a to 59 %, v roce 2008 tvoří pohledávky 67 %. Nejvýraznější složkou krátkodobých pohledávek jsou již tradičně pohledávky z obchodních vztahů (pro srovnání v roce 2006 47 %, v roce 2008 65 %). Podíl krátkodobého finančního majetku je téměř zanedbatelný, a pohybuje se maximálně do 2 %. V roce 2004 je jeho podíl téměř nulový.

**Graf č. 4.3: Strukturální analýza aktiv**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Dále se budeme zabývat pasivy společnosti PHARMOS, a. s. Pouze velmi malá část pasiv je tvořena vlastním kapitálem, jehož podíl se po sledované období takřka nemění a pohybuje se v rozmezí 14 – 16 %. Právě nedostatek vlastního kapitálu může firmě znesnadnit přístup, např. k úvěrům. Nejvýznamnější je podíl základního kapitálu, který se v průběhu let postupně zvyšoval. V roce 2003 představoval 3 %, v letech 2004 – 2007 jeho podíl ustrnul na výši 9 %, a mírné zvýšení o 1 % můžeme zaznamenat v roce 2008, kdy dosahoval 10 % pasiv dané společnosti. Podíl rezervních fondů a fondů ze zisku je po sledované období téměř stejný, a to 4 -5 %. Výsledek hospodaření za účetní období v prvních čtyřech letech představoval 1 % podíl z celkových pasiv, v roce 2007 a 2008 je však tento podíl již nulový.

Převážná část pasiv analyzované firmy tvoří cizí zdroje, jejichž výše zůstává v průběhu let téměř nezměněná a vyznačuje se velmi vysokým podílem ve výši 84 – 86 %. Právě vysoký podíl cizích zdrojů zvyšuje zadluženost podniku a snižuje tím také jeho finanční stabilitu.

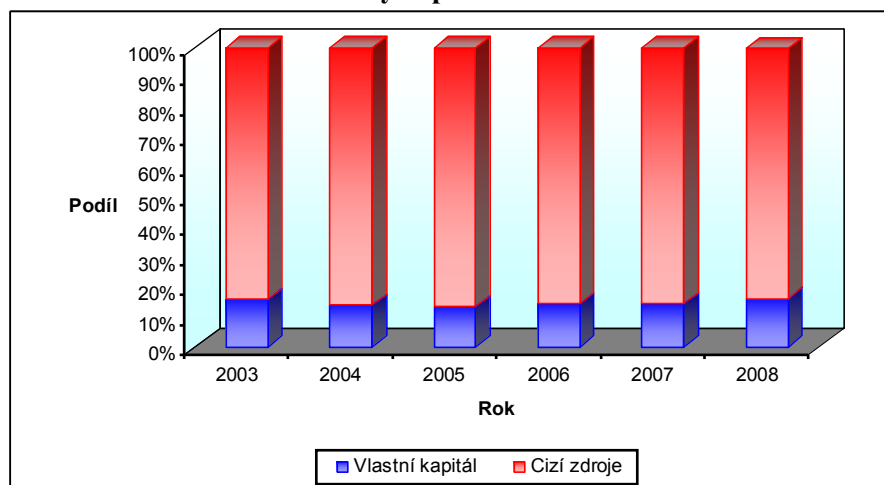
Nevýhodou cizího kapitálu je také skutečnost, že každý další dluh je dražší a je obtížnější jej získat

Jako je tomu u krátkodobých pohledávek v případě aktiv, tak i u pasiv hrají významnou roli krátkodobé závazky. Jejich největší podíl můžeme zaznamenat v prvním sledovaném roce, kdy se jejich hodnota vyšplhala až na 42 % celkových pasiv. V dalších letech se jejich podíl pohybuje v malém intervalu, a to od 35 – 38 %. Závazky z obchodních vztahů tvoří podstatnou část krátkodobých závazků, a tudíž se jejich procentní vývoj téměř shoduje. Dlouhodobé závazky jsou po celé sledované období prakticky nulové.

Další významnou složkou cizích zdrojů bývají často bankovní úvěry a výpomoci. Ne jinak je tomu i u této společnosti. Pokud jde o dlouhodobost úvěrů, podnik využívá úvěry krátkodobé, jejichž podíl je v průměru 45 %. Nejnižší objem krátkodobých úvěrů můžeme vidět v prvním sledovaném roce (40 %), v roce 2007 je tento podíl dokonce 50 %. Dlouhodobé úvěry jsou takřka zanedbatelné, pouze v letech 2003 – 2005 představovaly 1 %, v dalším období jsou však již nulové.

Obecně platí, že pro podnik je levnější a tím pádem i výnosnější financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé zdroje, ať už vlastní nebo cizí jsou všeobecně dražší. Toto rozhodnutí by nemělo být však realizováno za každou cenu. Podniku tím může hrozit finanční riziko spojené s hrozbou insolventnosti, neboť musí mít neustále k dispozici velkou částku peněžních prostředků. Může se však stát, že společnost tyto prostředky nemá. Firma by proto měla svou finanční strukturu přiměřeně diversifikovat.

**Graf č. 4.4: Strukturální analýza pasiv**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

#### 4.1.3 Analýza struktury a vývoje vybraných položek výkazu zisku a ztráty

Při analýze výkazu zisku a ztrát si můžeme povšimnout, že se společnost PHARMOS, a. s. plně věnuje obchodní činnosti, o čemž svědčí důkaz, že tržby za prodej zboží tvoří po celé sledované období téměř 99 % celkových tržeb. V letech 2004 můžeme zaznamenat kladný nárůst této položky, a to o necelých 14 %, konkrétně pak o částku 1 159 348 tis. Kč oproti roku 2003. Tento pozitivní vývoj pokračoval i v roce 2005 kdy se objem celkových tržeb zvýšil oproti roku předcházejícímu o 983 080 tis. Kč, v procentuálním vyjádření pak 10 %. V roce 2006 se však tržby za prodej zboží snížily o 5 %, avšak tento negativní výsledek byl opět vyrovnán téměř 14 % nárůstem tržeb v roce 2007. Rok 2008 byl opět ve znamení růstu tržeb a posilování tržního podílu.

Náklady na prodané zboží mají obdobný vývoj v průběhu jednotlivých let. V letech 2004 a 2005 sledujeme nárůst nákladů na zboží, a to postupně o 14 a 10 % oproti předcházejícím rokům. V roce 2006 došlo k pozitivnímu jevu, kdy se náklady snížily o 5 %. Jelikož jsme ale již dříve zmínily také pokles tržeb, nemůžeme pak hovořit o nárůstu obchodní marže. V roce 2007 a 2008 opět dochází k navýšení nákladů a to o 14 a 3 %. Co je však středem pozornosti, je již zmíněná obchodní marže. Největší nárůst můžeme vidět v roce 2005 a to o celých 22 %. Naopak největší pokles marže jsme zaznamenali v posledním roce, tj. 2008 a to o více než 12 %. Snížení obchodní marže bylo způsobeno snahou o získání nových trhů (navýšení tržeb), zejména pak v segmentu nemocničních lékáren. Výkony, konkrétně pak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb tvoří jen velmi malý podíl na celkových tržbách, přičemž jejich výše nedosahuje ani 2 %.

Mezi nejvýznamnější položky provozních nákladů (kromě nákladů na prodané zboží) patří především náklady na nakupované služby a osobní náklady. U první skupiny nákladů můžeme zmínit negativní rok 2004, kdy došlo k nárůstu nákladů na služby o 10 %. Nežádoucí vliv na jejich vývoj měly především změny v cenách některých vstupů, zejména pak zdražení nakupovaných materiálů a energií. Naopak pozitivně se vyvíjel rok 2006, kdy došlo k jejich poklesu o 6 %, a rok 2007 s téměř 2 % snížením. U osobních nákladů můžeme v letech 2003 – 2007 vidět jejich nárůst a to v průměru o 5 %. Tento nárůst byl způsobem především zvýšením mzdových nákladů. V tomto období rostly také náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění, v absolutní hodnotě však není tento růst příliš významný. Pouze v roce 2008 můžeme zaznamenat nepatrné snížení osobních nákladů a to o necelé 2 %.

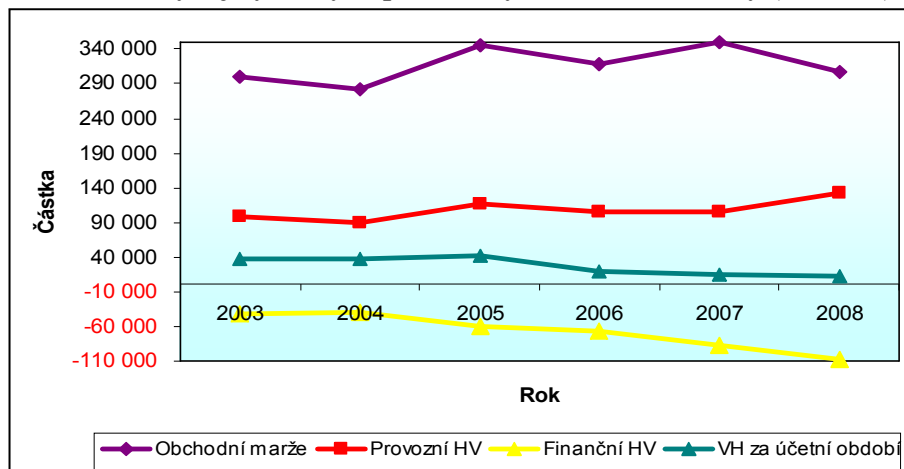


Dále si můžeme povšimnout velkého nárůstu daní a poplatků v roce 2007, a to o 350 %. Tato položka však není příliš významná. Zajímavější je vývoj odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, které se od roku 2003 do roku 2006 postupně snižovaly a to v procentním vyjádření o 17 %, 11 %, 2 %. V roce 2007 dochází k vysokému nárůstu odpisů a to o 38 % na částku 27 749 tis. Kč. V roce 2008 však znovu poklesly o 9 %.

Ve vývoji provozního hospodářského výsledku je důležité zmínit roky 2005 , kdy došlo k jeho 32 % nárůstu a také rok 2008 s 26 % navýšením. Finanční hospodářský výsledek je po celé sledované období záporný. K nejvýraznějšímu snížení došlo v roce 2005, kdy finanční HV klesl o téměř 50 % a dosahoval záporné hodnoty – 60 581 tis. Kč. Na tomto negativním výsledku hospodaření se podílel především vysoký nárůst nákladových úroků. U těch došlo pouze v roce 2004 k pozitivnímu snížení, další roky se však nesly ve znamení nárůstu a to postupně o 19 %, 2 %, 24 % a 17 %. Tento nárůst byl způsobem především zvyšováním sazeb. V oblasti finančního hospodaření společnost tedy nejvíce zatěžují nákladové úroky, které významnou měrou ovlivňují hospodářský výsledek z finančních činností.

Výsledek hospodaření za účetní období se do roku 2005 zvyšoval, nejprve o pouhých 0,3 %, v dalším roce však už o 14 %. Nejvýraznější snížení čistého zisku můžeme vidět v roce 2006, kdy došlo k jeho poklesu o neuvěřitelných 53 %. Tento rok byl významně poznamenán negativním vývojem trhu v důsledku vládních opatření zasahující do spotřeby léčiv na českém trhu. Změny v oblasti snížení společné obchodní přírážky na léčiva a podmínek v předepisování léčiv měly nežádoucí dopady na odběratele společnosti- lékárny, zejména pak veřejné. I přes tyto vysoce negativní tlaky firma vykazala pozitivní hospodářský výsledek. V roce 2007 situace na českém trhu v oblasti spotřeby léčiv přetrvávala a opět došlo ke snížení čistého zisku, avšak v menší míře a to o 29 % oproti roku předcházejícímu. Hospodářský výsledek za rok 2008 můžeme hodnotit kladně, jelikož dosahoval pozitivních hodnot, ve srovnání s rokem 2007 došlo však k jeho snížení o necelých 16 %.

**Graf č. 4.5: Vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Podrobná horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát je uvedena v příloze č. 5 a 7.

## 4.2 Analýza Cash – flow

Vývoj základních částí CF nám ukazuje následující tabulka, podrobný přehled o peněžních tocích je uveden v příloze č. 3.

**Tabulka č. 4.1: Analýza CF v letech 2003 – 2008 (v tis. Kč)**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Stav PP a ekvivalentů na počátku účetního období	83 274	51 218	10 469	35 160	44 239	65 179
CF z provozní činnosti	37 264	-1 590	46 088	52 717	45 796	-37 583
CF z investiční činnosti	-95 997	-6 337	-9 784	-12 097	-14 391	55 333
CF z finanční činnosti	26 677	-32 823	-11 613	-31 541	-10 645	
<b>CF celkem (čisté zvýšení/snížení PP)</b>	<b>-32 056</b>	<b>-40 750</b>	<b>24 691</b>	<b>9 079</b>	<b>20 940</b>	<b>17 750</b>
Stav PP a ekvivalentů na konci účetního období	51 218	10 469	35 160	44 239	65 179	82 929

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Při analýze CF sledujeme celkové zvýšení, resp. snížení volných peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Peněžními prostředky rozumíme peníze v hotovosti včetně cenin, PP na účtech, peníze na cestě, peněžními ekvivalenty pak krátkodobé cenné papíry a podíly. Tyto položky poté považujeme za „krátkodobý finanční majetek“, který sledujeme v rozvaze. Můžeme si povšimnout, že CF z provozní činnosti bylo kromě let 2004 a 2008 kladné, přičemž největší přírůstek jsme zaznamenali v roce 2006 (více než 52 717 tis. Kč). Naopak v roce 2008 můžeme vidět výrazné snížení CF z provozní činnosti. Na tomto výsledku se

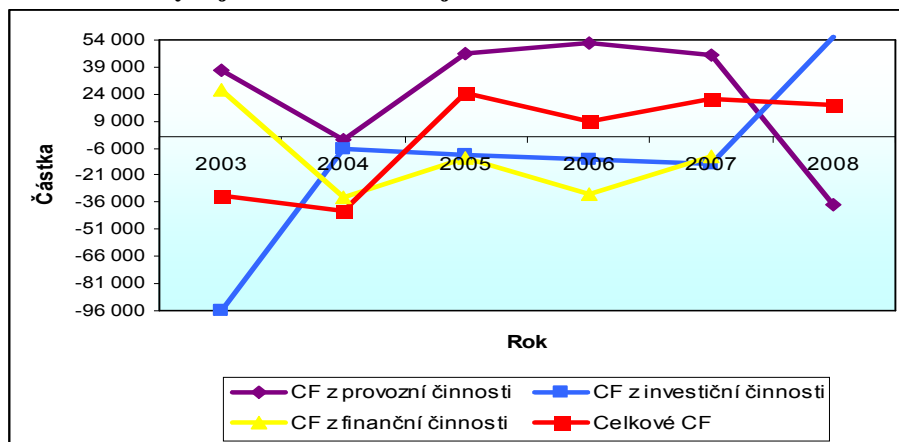
podíl především fakt, že společnost vykázala snížení stavu závazků ve výši necelých 340 000 tis. Kč, což samozřejmě představuje úbytek peněžních prostředků, jelikož firma musí svým věřitelům zaplatit dlužnou částku. V tomto roce společnost také zvýšila objem svých zásob. V roce 2004 můžeme spatřovat největší úbytek peněžních prostředků z provozní činnosti v podobě zaplacené daně z příjmů za běžnou činnost a doměrku daně za minulá období.

V roce 2003 si můžeme všimnout výrazně záporného CF z investiční činnosti, který měl v tomto roce za následek celkový pokles volných peněžních prostředků. Firma v tomto roce vykazovala velmi vysoké výdaje spojené s nabytím stálých aktiv, což je známkou toho, že společnost investovala do dlouhodobého majetku. V roce 2008 bylo investiční CF poprvé kladné díky prodeji některých stálých aktiv.

Pokud jde o finanční činnost, nejvyšší záporný čistý peněžní tok vztahující se k této oblasti můžeme zaznamenat v letech 2004 a 2006. CF z finanční činnosti bylo tvořeno především změnami v závazcích společnosti. Všimněme si, že v letech 2004 – 2007 bylo CF z finanční činnosti z největší části tvořeno splácením nového dlouhodobého bankovního úvěru.

Celkové CF bylo kromě let 2003 a 2004 pozitivní. V roce 2003 ovlivnilo pořízení nových stálých aktiv celkové CF nejvýrazněji a samozřejmě musela být tato investice pokryta přijetím nového dlouhodobého úvěru. V roce 2004 dosahovaly všechny dílčí CF z jednotlivé činnosti záporných hodnot, což mělo za následek nejnižší snížení PP za celé sledované období. Na tomto negativním výsledku se podílelo právě výše zmíněné záporné CF z finanční činnosti. Vývoj celkového CF a jeho dílčích složek nám přibližuje graf č. 3.6.

**Graf č. 4.6: Vývoj celkového CF a jeho dílčích složek v letech 2003 - 2008 (v tis. Kč)**

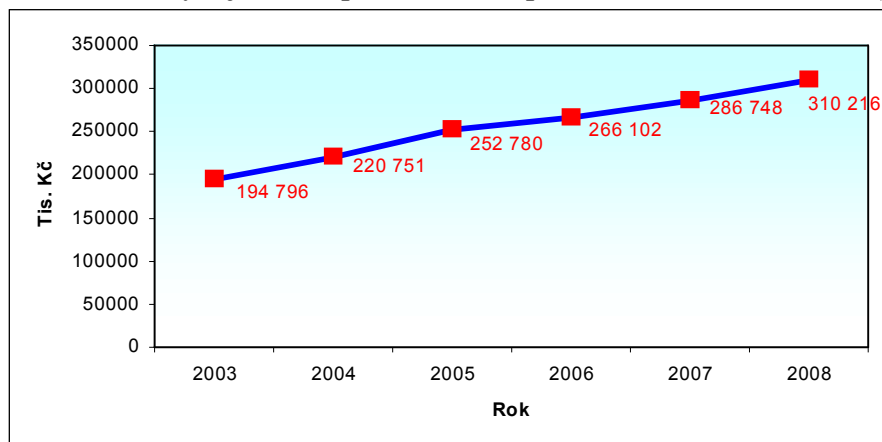


Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

### 4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Nejdůležitější z rozdílových ukazatelů – **čistý pracovní kapitál**, představuje část oběžného majetku, která je kryta dlouhodobými zdroji. Ke zvýšení čistého pracovního kapitálu dochází zvyšováním oběžných aktiv nebo snižováním krátkodobých závazků, naopak ke snižování čistého pracovního kapitálu dochází snižováním oběžných aktiv nebo zvyšováním krátkodobých závazků. Přehled o vývoji ČPK v letech 2003 – 2008 nám uvádí následující graf.

**Graf č. 4.7: Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2003 – 2008 (v tis. Kč)**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Po celé sledované období se čistý pracovní kapitál vyznačoval rostoucím trendem a dosahoval kladných hodnot. Záporný ČPK představuje pro podnik negativní důsledek, neboť signalizuje, že část stálých aktiv je kryta krátkodobým kapitálem. Existuje zde nebezpečí, že kvůli splácení krátkodobých závazků bude nutné rozprodat stálá aktiva. To však není případ analyzované společnosti. U ní oběžná aktiva převyšují krátkodobé cizí zdroje, což znamená, že firma má krátkodobě zajištěnou likviditu. Ovšem pozor! Důležitá není jen absolutní výše čistého pracovního kapitálu, ale také to, jakou část oběžného majetku tvoří. V našem případě se jeho podíl pohybuje okolo 8 %, což vyjadřuje velmi malou část, a tím dochází ke snížení pozitivního hodnocení tohoto ukazatele.

## 4.4 Analýza poměrových ukazatelů

### 4.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability hodnotí, jak byly investované prostředky zhodnoceny a to tak, že jsou poměřovány vstupy a výstupy podniky. Zjednodušeně můžeme říci, že pro rentabilitu platí jednoduché pravidlo: čím více, tím lépe. Analýzu ukazatelů rentability vystihuje následující tabulka.

**Tabulka č. 4.2: Analýza ukazatelů rentability v letech 2003 – 2008**

UKAZATEL/ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	0,0230	0,0192	0,0219	0,0175	0,0186	0,0233
ROE	0,0727	0,0693	0,0776	0,0356	0,0246	0,0203
ROCE	0,1755	0,1577	0,1983	0,1797	0,1810	0,2256
ROS	0,0042	0,0037	0,0039	0,0019	0,0012	0,0010
Ukazatel nákladovosti	0,9958	0,9963	0,9961	0,9981	0,9988	0,9990

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Rentabilita aktiv (**ROA**) poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání. Do čitatele byl dosazen zisk po zdanění (čistý zisk) zvýšený o zdaněné úroky a to z důvodu toho, aby ukazatel poměřil vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s těmi efekty, které souvisí se zhodnocením cizího kapitálu. Tzn. vložené prostředky by měli vydělat nejen na zisk, ale také na úroky náležející věřitelům. Z výše uvedené tabulky vyplývá, že rentabilita aktiv po celé sledované období kolísala, v průměru se však pohybovala kolem 2 %. K nejvyššímu zhodnocení aktiv investovaných do podnikání došlo v posledním roce, tj. 2008, kdy ukazatel ROA činil 2,33 %. Čím je hodnota ROA vyšší, tím je podnik výnosnější.

Rentabilita vlastního kapitálu (**ROE**) vyjadřuje výnosnost vlastních zdrojů a poměřuje tak čistý zisk vůči majetku vloženého společníky. Tento ukazatel v průběhu let výrazněji kolísal. Nejlepším rokem byl rok 2005, kdy hodnota ROE dosáhla 7,76 %, naopak v roce 2008 byla tato hodnota nejnižší a to pouhé 2 %. Ukazatel je hodnotný především pro vlastníky firmy, protože díky němu mohou zjistit, jaký výnos jejich zdroje vytváří. Pokud by byl ukazatel ROE dlouhodobě velmi nízký, investorům by se více vyplatilo investovat někde jinde. Samozřejmě i zde platí, čím je hodnota ROE vyšší tím pro danou společnost lépe.

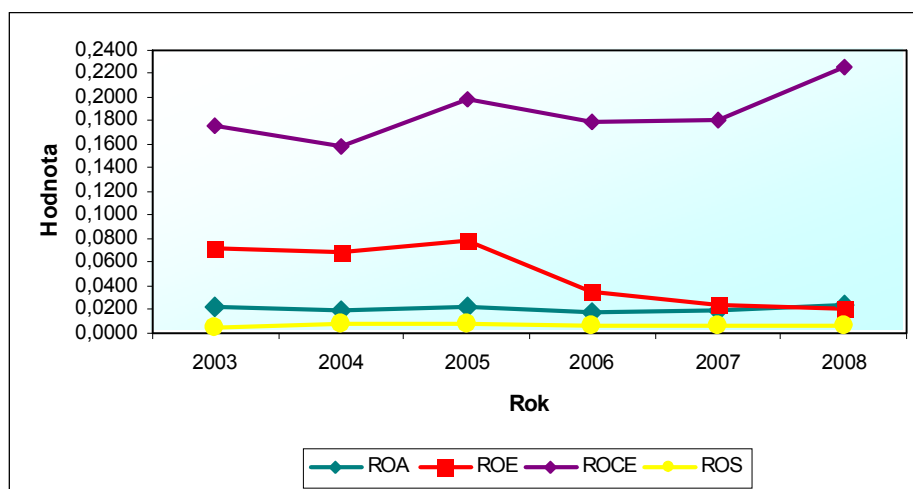
**ROCE** – rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu poměřuje výnosnost dlouhodobého kapitálu zapojeného do fungování společnosti. V našem případě se tato hodnota pohybovala v průměru kolem 18 %, v roce 2008 se však tato hodnota vyšplhala až na 22,56 %, tzn., že

podnik z jedné koruny investované akcionáři získal přibližně 0,23 Kč provozního hospodářského výsledku. Hodnota ROCE by měla být vyšší, než jsou úroky z úvěru půjček, jinak každé další zadlužení představuje snížení zisku pro akcionáře.

Ukazatel měřící poměr hospodářského výsledku k tržbám se nazývá **ROS – rentabilita tržeb**. Jedná se o ukazatel, který nám udává ziskovou marži. Představuje zisk v haléřích na jednu korunu obratu. Můžeme se setkat s různými alternativami tohoto ukazatele, které se liší v čitateli. V případě, kdy budeme do čitatele dosazovat provozní zisk – EBIT, můžeme mluvit o EBIT marži. Takový tvar je pak vhodný pro porovnávání s ostatními společnostmi. V našem případě byla však počítána marže čistého zisku, která je podílem čistého zisku – EAT a celkových tržeb. Samozřejmě kdybychom tyto dvě marže porovnali, pozitivnějšího výsledku bychom dosáhli v prvním případě. Hodnota ROS je po analyzované období sice velmi nízká a pohybuje se v průměru 0,3 %, avšak tento výsledek je charakteristický pro odvětví farmacie.

S rentabilitou tržeb velmi úzce souvisí také jejich **nákladovost**, kterou získáme tak, když od 1 odečteme právě hodnotu ROS. Jelikož rentabilita tržeb dosahuje velmi nízkých hodnot, musí se tento fakt odrazit na její velmi vysoké nákladovosti, což je samozřejmě nežádoucí. Je také zřejmé, že u podniků, které dosahují zisku, je hodnota ukazatele menší než jedna, neboť zisk je právě rozdílem tržeb a nákladů. Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability ve sledovaném období nám blíže přibližuje graf. č. 3.8.

**Graf č. 4.8: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2003 – 2008**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

#### 4.4.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti hodnotí úvěrové zatížení podniku. Zadluženost podniku by se vždy měla pohybovat v určitých mezích. Majitelé firem většinou preferují vyšší zadluženost (cizí kapitál je levnější), zatímco věřitelé přirozeně upřednostňují nižší zadluženost firmy (nižší riziko, že o své peníze přijdou). Zadluženost sama o sobě ale není pouze negativní charakteristikou společnosti. Ve zdravém, finančně stabilním podniku může růst zadluženosti přispívat k celkové rentabilitě a tím i k tržní hodnotě podniku. Nemůžeme taky říci, že existuje přímá souvislost mezi zadlužeností a insolventností: vyšší zadluženost nemusí vždy přivádět podnik do finančních potíží. Analyzovaná firma byla od počátku financována hlavně z cizích zdrojů, neboť jak již bylo odhaleno vertikální analýzou, převážnou část celkového kapitálu tvoří cizí zdroje, především závazky z odchodního styku a krátkodobé bankovní úvěry. Analýzu ukazatelů zadluženosti sledované společnosti nám uvádí následující tabulka.

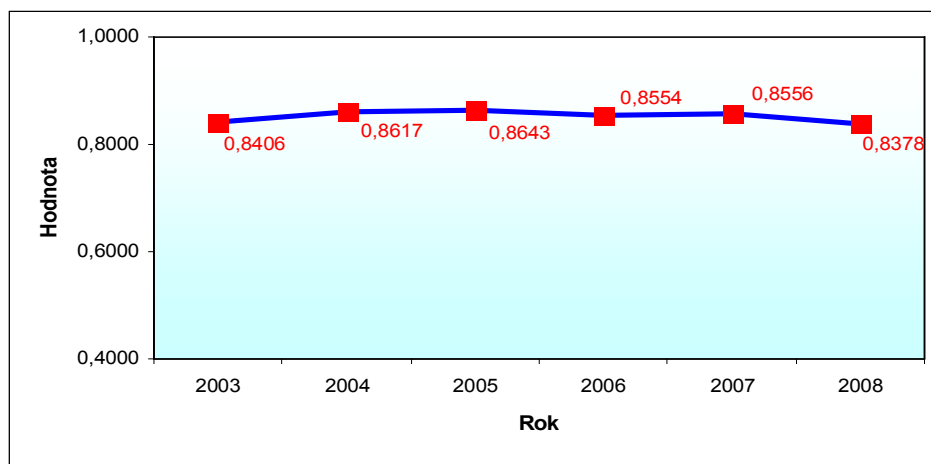
**Tabulka č. 4.3: Analýza ukazatelů zadluženosti v letech 2003 – 2008**

UKAZATEL/ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Ukazatel věřitelského rizika</b>	0,8406	0,8617	0,8643	0,8554	0,8556	0,8378
<b>Dlouhodobá zadluženost</b>	0,0176	0,0086	0,0126	0,0087	0,0042	0,0035
<b>Běžná zadluženost</b>	0,8212	0,8511	0,8517	0,8451	0,8466	0,8343
<b>Míra samofinancování</b>	0,1594	0,1383	0,1356	0,1445	0,1443	0,1615
<b>Dluh na vlastní kapitál</b>	5,2737	6,2303	6,3757	5,9205	5,9277	5,1865
<b>Úrokové krytí</b>	1,8807	1,7259	1,9178	1,6927	1,3593	1,4683
<b>Ukazatel podkapitalizování</b>	1,5127	1,6165	1,7463	1,8054	1,8666	2,1509

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že **ukazatel věřitelského rizika** nabýval v jednotlivých letech velmi podobných hodnot. Celková zadluženost podniku činila v průměru okolo 85 %. Tento ukazatel je významný především pro dlouhodobé věřitele, např. pro komerční banky. Ve vyspělé tržní ekonomice se hodnota poměru pohybuje v intervalu 0,3 - 0,6 v závislosti na velikosti podniku, charakteru jeho činnosti, oboru podnikání, zkušenostech vedení atd.

**Graf č. 4.9: Vývoj ukazatele věřitelského rizika v letech 2003 – 2008**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Ve sledovaném období společnost nevyžívala k financování téměř žádné dlouhodobé cizí zdroje, tudíž **dlouhodobá zadluženost** v těchto letech dosahuje zanedbatelných hodnot. **Běžná zadluženost** pak odpovídá zadluženosti celkové.

Hodnota vlastního kapitálu sice rok od roku narůstala, avšak celková aktiva po sledované období mírně kolísala. Tomu také odpovídá vývoj ukazatele – **míra samofinancování**, který v průměru dosahoval kolem 15 %. Tento ukazatel vyjadřuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, jak velká je jeho samostatnost. Samozřejmě platí, že čím vyšší je jeho hodnota tím vyššího stupně samostatnosti podnik dosahuje.

Ukazatel **dluhu na vlastní kapitál** roste s tím, jak se zvyšuje objem závazků ve finanční struktuře společnosti. Nejvyšší dluh můžeme vidět v roce 2005, kdy krátkodobé závazky (jak z obchodního vztahu, tak bankovní úvěry) dosahovaly největší hodnoty. Tzn. že na každou korunu vlastního kapitálu připadal peněžní závazek ve výši 6,37 Kč.

**Ukazatel úrokového krytí** vyjadřuje, kolikrát EBIT převyšuje nákladové úroky ve sledovaném období. Sledují jej zejména banky, které tak hodnotí schopnost podniku splácet úroky. Jelikož tento ukazatel vždy překračoval hodnotu 1, znamená to, že podnik byl schopen vydělat na nákladové úroky a ještě vytvořit zisk. V roce 2005 převyšoval vytvořený zisk společnosti úroky téměř dvakrát. Bezproblémové úrovně, tj. hodnoty vyšší než 8, se však



podnik ani jednou nepřiblížil. Pokud hodnota tohoto ukazatele klesne pod 3, je již nutná značná obezřetnost.

Obecně se předpokládá, že stálá aktiva budou kryta dlouhodobým kapitálem. **Ukazatel podkapitalizování** zjišťuje, zda tento předpoklad platí. Hodnota nesmí klesnout pod 1, což by znamenalo, že stálá aktiva jsou z části kryta krátkodobými zdroji, což ohrožuje další vývoj společnosti. To však není případ analyzovaného podniku, neboť hodnota tohoto ukazatele je po celé sledované období vyšší než 1.

#### 4.4.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity informují o tom, jak snadno je podnik schopen splácet závazky ze svých disponibilních zdrojů. Tabulka č. 3 představuje výsledky jednotlivých likvidit v průběhu sledovaného období. Výsledky je vhodné porovnávat s obecně doporučenými standardy, jež uvádí odborná literatura. Ukazatele likvidity ve většině nedosahovaly těchto doporučených hodnot. V grafu č. 3.9 můžeme sledovat vývoj ukazatelů likvidity v letech 2003 – 2008.

**Tabulka č. 4.4: Analýza ukazatelů likvidity v letech 2003 – 2008**

UKAZATEL/ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Běžná likvidita	1,07	1,07	1,07	1,08	1,09	1,10
Pohotová likvidita	0,78	0,77	0,75	0,75	0,81	0,84
Peněžní likvidita	0,02	0,003	0,01	0,01	0,02	0,03
CF likvidita	0,01	-0,0005	0,01	0,02	0,01	-0,01

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

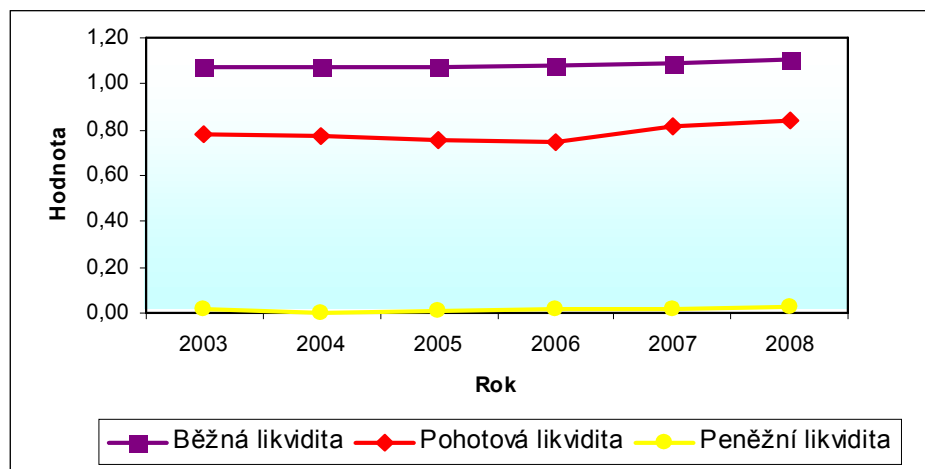
**Běžná likvidita** (likvidita 3. stupně) ukazující, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky, během analyzovaného období vykazovala rostoucí trend avšak v minimálním rozpětí. V roce 2003 likvidita 3. stupně dosahovala hodnoty 1,07, v posledním roce, tj. 2008 tomu bylo o 0,03 více, tedy 1.10. Tento stupeň likvidity má však nejnižší vypovídací schopnost, neboť je velice citlivý na strukturu a výši zásob. Těch analyzovaná firma udržuje velkou výši. Proto je také hodnota tohoto ukazatele poměrně vzdálená od hodnoty obecně doporučované: 1,5 – 2,5.

Finanční manažeři se vzhledem k nedostatkům ukazatele běžné likvidity (nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z pohledu jejich likvidnosti, struktuře krátkodobých závazků

z hlediska jejich splatnosti apod.) zaměřují na další ukazatel, kterým je **pohotová likvidita** nebo také likvidita 2. stupně. Ta vylučuje nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby. Optimálních hodnot 1 – 1,5 společnost nedosáhla ani v jednom roce, nejvíce se jim však přiblížila v roce 2008, kdy hodnota pohotové likvidity činila 0,84 (následkem snížení krátkodobých bankovních úvěrů a současně zvýšení krátkodobého finančního majetku). Z analytických důvodů je užitečné porovnávat tohoto ukazatele s hodnotami ukazatele přecházejícího, protože podstatně nižší hodnota pohotové likvidity než běžné ukazuje na nadměrnou váhu zásob ve struktuře oběžného majetku podniku.

Ukazatel **peněžní likvidity** (1. stupně) nedosáhl doporučené hodnoty vyšší než 0,2 ani v jednom ze sledovaných let. Nejvíce se této hodnotě přiblížil, i když velmi vzdáleně, v roce 2008, kdy z prostředků v hotovosti a na běžných účtech by firma byla schopna vyrovnat pouze 3 % krátkodobých závazků. I když ukazatel nejlépe vypovídá o skutečné platební schopnosti podniku k určitému datu, jeho nedostatkem je, že nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z pohledu jejich skutečné splatnosti.

**Graf č. 4.10: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2003 – 2008**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Všechny uvedené ukazatele likvidity hodnotí likviditu podniku staticky, k určitému datu. K překonání tohoto nedostatku je užíván ukazatel odvozený z cash flow, což je toková veličina. **Ukazatel CF likvidita** dosahuje záporných hodnot v roce 2004 a 2008, tedy v letech, kdy CF z provozní činnosti podniku je minusové. V ostatních letech jsou hodnoty

tohoto ukazatele kladné, ale velmi nízké, což značí o tom, že společnost není schopna hradit své závazky z vlastní tvorby peněžních prostředků. Můžeme říci, že v průměru je podnik schopen vyprodukovat peněžní prostředky k úhradě pouze 1 % svých krátkodobých závazků.

#### 4.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku hospodařit se svými aktivy, tj. vyjadřují efektivnost aktiv. Vývoj ukazatelů aktivity v jednotlivých letech vystihuje následující tabulka.

**Tabulka č. 4.5: Analýza ukazatelů aktivity v letech 2003 – 2008**

UKAZATEL/ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obrátka celkových aktiv	2,74	2,56	2,71	2,69	2,99	3,37
Doba obratu aktiv (dny)	131	140	133	134	121	107
Obrat zásob	11,42	10,09	9,88	9,53	12,89	15,47
Doba obratu zásob (dny)	32	36	36	38	28	23
Obrat pohledávek	4,76	4,98	5,37	5,72	4,73	5,21
Doba obratu pohledávek (dny)	76	72	67	63	76	69
Obrat závazků	8,29	7,19	7,42	7,76	8,93	9,44
Doba obratu závazků (dny)	43	50	49	46	40	38

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Čím vyšší je hodnota ukazatele **obratu celkových aktiv**, tím efektivněji firma využívá svá aktiva. Ukazatel vyjadřuje, kolik jednotek tržeb připadá na jednotku celkových aktiv. Minimálně by se tento ukazatele měl pohybovat na úrovni 1. Tuto podmínku analyzovaná společnost ve všech letech splňuje. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2008, tj. 3,37, což znamená, že se celková aktiva otočila v tržbách za rok více než třikrát.

U hodnoty ukazatele **obrat zásob** můžeme v letech 2006 – 2008 zaznamenat rostoucí trend, na kterém se zasloužil růst tržeb podpořený současným snižováním zásob. S rostoucí obratovostí zásob souvisí snížení **doby obratu zásob**, která se snižovala v letech 2006 – 2008 následovně: 38,28 a 23 dní. Tzn., že v roce 2008 byly zásoby vázány v podniku 23 dní. Obecně platí, čím vyšší obratovost zásob a čím kratší doba obratu zásob, tím lépe.

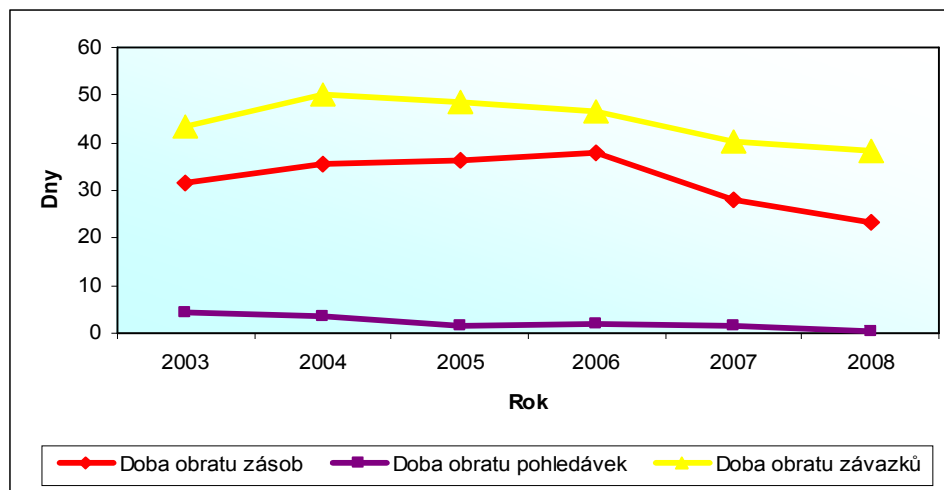
**Ukazatel obratu pohledávek** udává počet obrátů, tedy transformace pohledávek v hotové peníze. Čím rychlejší je obrat pohledávek, tím rychleji podnik inkasuje své pohledávky a získané peníze může použít na další potřeby podniku. Pohledávky se v podniku přemění a

obrábí na hotové peníze ročně přibližně 5 krát. Společnost musí čekat velmi dlouho dobu, než obdrží platby od svých odběratelů, o čemž svědčí vysoká hodnota ukazatele **doby obratu pohledávek**. V letech 2003 – 2006 doba splacení pohledávek klesala postupně na: 76, 72, 67,63 dní. V roce 2007 se však tato doba výrazněji zvýšila a to na 76 dní, z důvodu 37 % nárůstu pohledávek z obchodních vztahů.

Vedle platební morálky svých zákazníků by společnost měl kontrolovat i svou platební morálku. K tomu slouží **doba obratu závazků** - doba ve dnech, kdy zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny, a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr. Doba obratu závazků se od roku 2004 z původních 50 dní snížila během pěti let na 38 dní.

Podnik po celé sledované období nesplňuje pravidlo solventnosti, které říká, že doba obratu pohledávek musí být menší, než doba obratu závazků. Společnost tedy po celé sledované období v době splatnosti není likvidní. Vývoj doby obratu zásob, pohledávek a závazků vystihuje graf. č. 3.10.

**Graf č. 4.11: Vývoj ukazatelů DO zásob, pohledávek a závazků v letech 2003 – 2008**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

#### 4.5 Analýza soustav ukazatelů – DuPontův pyramidový rozklad

V této části budeme pracovat s tzv. DuPontův diagramem, který pomáhá zjistit, které dílčí ukazatele se největší měrou podílely na změně vrcholového ukazatele. Nejčastěji se setkáváme s rozkladem ukazatelů ROA a ROE, které odráží nejdůležitější charakteristiky

hospodaření firmy – rentabilitu tržeb, obrát aktiv a u ROE také účinek finanční páky. Rozklad ukazatelů ROA a ROE vystihuje následující tabulka.

**Tabulka č. 4.6: DuPontův rozklad ukazatelů ROA a ROE v letech 2003 – 2008**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>DuPontův rozklad ROA</b>						
ČZ/T - rentabilita tržeb	0,0043	0,0037	0,0039	0,0019	0,0012	0,0010
T/A - obrátka aktiv	2,7039	2,5639	2,7070	2,6939	2,9855	3,3654
<b>ČZ/A</b>	<b>0,0116</b>	<b>0,0096</b>	<b>0,0105</b>	<b>0,0051</b>	<b>0,0036</b>	<b>0,0033</b>
<b>DuPontův rozklad ROE</b>						
ČZ/T - rentabilita tržeb	0,0043	0,0037	0,0039	0,0019	0,0012	0,0010
T/A - obrátka aktiv	2,7039	2,5639	2,7070	2,6939	2,9855	3,3654
A/VK - finanční páka	6,2738	7,2303	7,3767	6,9215	6,9281	6,1909
<b>ČZ/VK</b>	<b>0,0727</b>	<b>0,0693</b>	<b>0,0776</b>	<b>0,0356</b>	<b>0,0246</b>	<b>0,0203</b>

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Zajímavé je kromě vývoje výše uvedených ukazatelů v jednotlivých letech sledovat také vliv změn dílčích ukazatelů na meziroční změnu vrcholového ukazatele (viz. tab. č. 6 a č. 7).

**Tabulka č. 4.7: Rozklad meziroční změny ROA**

	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
<b>Meziroční změna ROA</b>	-0,0020	0,0009	-0,0054	-0,0016	-0,0003
<b>Změna rentability tržeb</b>	-0,0015	0,0004	-0,0054	-0,0019	-0,0006
<b>Změna obrátu aktiv</b>	-0,0005	0,0006	0,0000	0,0003	0,0004

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Na změně ROA se kromě roku 2005 rozhodujícím způsobem podílela změna rentability tržeb. Z tabulky můžeme vidět, že největší kladné meziroční změny bylo dosaženo v roce 2005, kdy se rentabilita aktiv oproti roku 2004 zvýšila o 0,09 % (z 0,96 % na 1,05). Jednalo se o pozitivní změnu, jelikož rentabilita tržeb i obrátka aktiv zaznamenaly nárůst a jejich společný vliv působil v kladném směru.

Snížení rentability vlastního kapitálu v roce 2006 oproti roku 2005 (ze 7,8 % na 3,5 %) bylo způsobeno především výrazným snížením rentability tržeb a také oslabením vlivu finanční páky, zatímco změna obrátu aktiv byla zanedbatelná. V dalším roce klesající trend ROE

pokračoval, opět poklesem rentability tržeb, zatímco změna finanční páky byla téměř nulová. Největší kladné meziroční změny si můžeme všimnout opět v roce 2005, a to o 0,84 % oproti roku předcházejícímu, kdy všechny dílčí ukazatele zaznamenaly nárůst, největší pak obrat aktiv.

**Tabulka č. 4.8: Rozklad meziroční změny ROE**

	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007
<b>Meziroční změna ROE</b>	-0,0034	0,0084	-0,0420	-0,0110	-0,0043
<b>Změna rentability tržeb</b>	-0,0093	0,0028	-0,0395	-0,0134	-0,0044
<b>Změna obratu aktiv</b>	-0,0033	0,0040	-0,0002	0,0024	0,0026
<b>Změna finanční páky</b>	0,0092	0,0015	-0,0023	0,0000	-0,0024

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

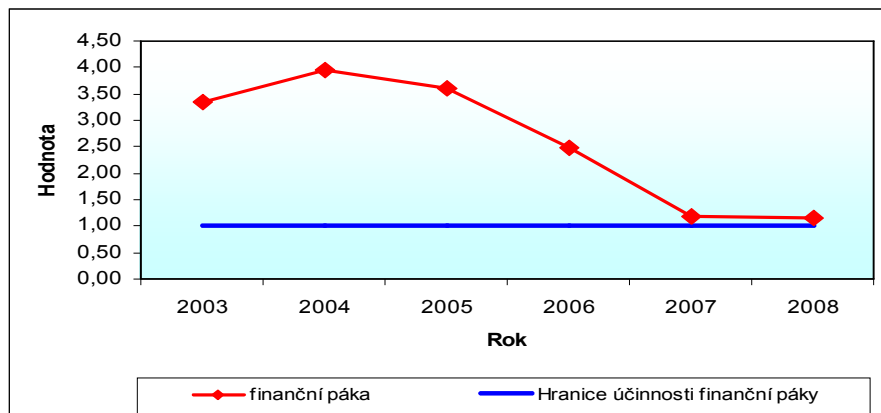
Na ukazatele ROE má tedy kromě čisté marže a obratu aktiv vliv ještě finanční páka, která sděluje, jaký podíl na ROE mělo doplnění vlastního kapitálu cizími zdroji. Finanční páka vede k vyšší hodnotě ukazatele ROE, pokud jsou cizí zdroje levnější než ROA. Vliv finanční páky vyjadřuje poměr aktiv a vlastního kapitálu. Tabulka č. 8 udává hodnotu  $e$  – multiplikátoru vlastního kapitálu. Pokud je tato hodnota větší než 1, efekt finanční páky a financování formou cizího kapitálu začíná pozitivně působit na ukazatel ROE. Můžeme tedy vidět, že ve všech sledovaných letech použití cizího kapitálu zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Z grafu č. 3.10 je však patrné, že se ziskový účinek finanční páky od roku 2004 snižoval. Tato situace byla způsobena především zvyšováním zadluženosti, které je zpravidla provázáno zvýšením úroků a způsobuje snížení ukazatele úroková redukce zisku EBT/EBIT. Po zaplacení úroků zůstává podniku k dispozici menší podíl zisku před zdaněním. Tzn., že pro podnik se stává zadlužování čím dál méně příznivé, neboť čím dál méně dokáže zhodnotit každou další korunu dluhu více, než činí úroková sazba dluhu.

**Tabulka č. 4.9: Ziskový účinek finanční páky v letech 2003-2008**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EBT/EBIT	0,5317	0,5473	0,4899	0,3601	0,1687	0,1875
A/VK	6,2738	7,2303	7,3767	6,9215	6,9281	6,1909
<b><math>e = \text{EBT/EBIT} * \text{A/VK}</math></b>	<b>3,34</b>	<b>3,96</b>	<b>3,61</b>	<b>2,49</b>	<b>1,17</b>	<b>1,16</b>

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

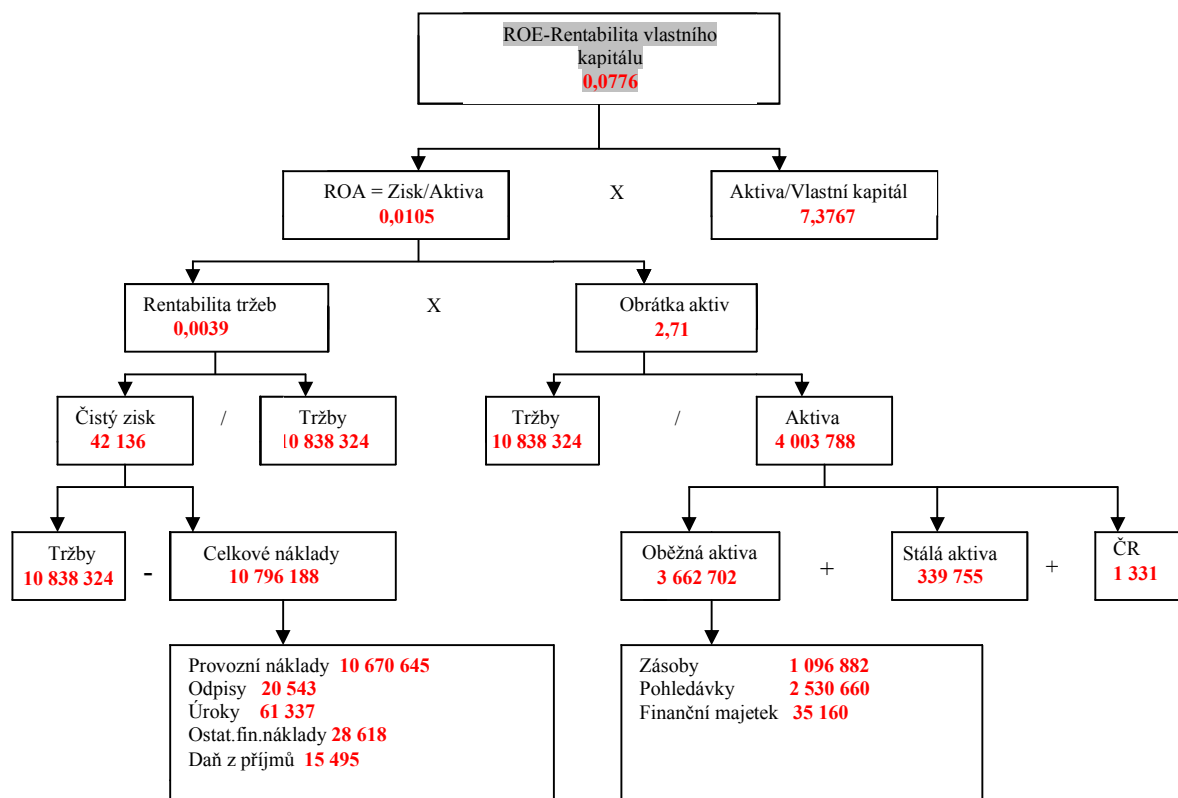
**Graf č. 4.12: Vývoj ziskového účinku finanční páky v letech 2003 - 2008**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Podrobný DuPont rozklad, kdy levá strana porovnává tržby a náklady a strana pravá sleduje finanční páku a obrát aktiv, představuje obr. č. 3.1, kde byl DuPontův diagram sestrojen pro rok 2005, ve kterém byla rentabilita vlastního kapitálu během sledovaného období nejvyšší.

**Obr. č. 4.1 : Modifikovaný DuPont diagram (r.2007)**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

## 4.6. Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

### 4.6.1 Altmanův index finančního zdraví, tzv. model Z-score

Hodnoty Altmanova Z-score indexu pro sledovanou firmu vystihuje tabulka č. 9. Podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají  $Z > 2,90$ , firmy, které jsou bezprostředně ohroženy bankrotem mají  $Z < 1,20$ .

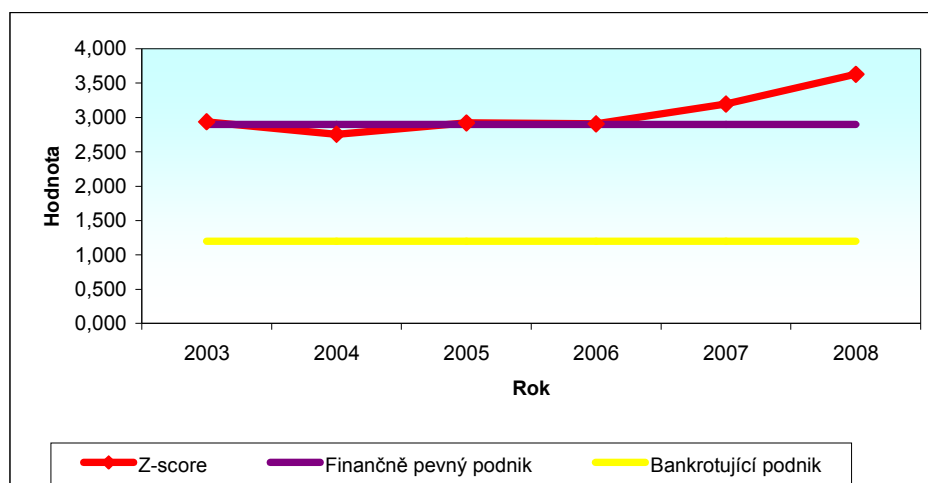
Tabulka č. 4.10: Vývoj Altmanova Z-score modelu v letech 2003 – 2008

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
$x_1$	0,062	0,058	0,063	0,070	0,073	0,087
$x_2$	0,012	0,010	0,011	0,005	0,004	0,003
$x_3$	0,031	0,023	0,029	0,028	0,027	0,037
$x_4$	0,190	0,161	0,157	0,169	0,169	0,193
$x_5$	2,708	2,564	2,707	2,694	2,986	3,365
<b>Z-score</b>	<b>2,939</b>	<b>2,753</b>	<b>2,919</b>	<b>2,905</b>	<b>3,196</b>	<b>3,627</b>

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že Altmanův index byl po celé sledované období nejvíce ovlivněn ukazatelem  $x_5$ , tj. obratem celkových aktiv. S ohledem na dosažené výsledky můžeme říci, že společnosti v nejbližších letech bankrot rozhodně nehrozí. Pouze v roce 2004 se nacházel v tzv. „šedé zóně“, v ostatních letech se však společnost pohybovala v pásmu, s minimální pravděpodobností bankrotu. Podnik můžeme tedy označit jako finančně pevný.

Graf č. 4.13: Vývoj Z-score v letech 2003 – 2008



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)



#### 4.6.2 Index důvěryhodnosti – $IN_{95}$

Hodnoty indexu  $IN_{95}$  v jednotlivých letech představuje tabulka č. 8. Firmy s hodnotou větší jak 2 jsou schopny bezproblémově plnit své závazky, společnosti které tuto schopnost nemají vykazují index  $IN_{95}$  menší jak 1.

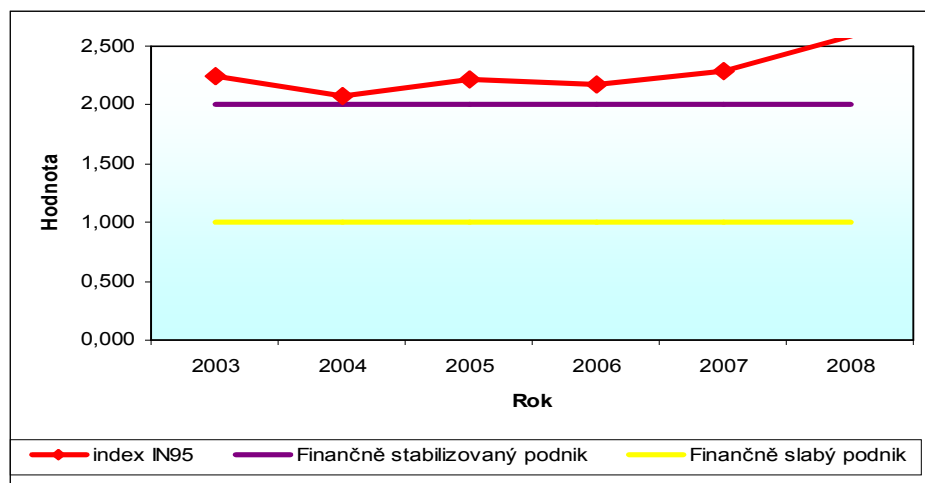
**Tabulka č. 4.11: Vývoj indexu IN v letech 2003 – 2008**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
$x_1$	1,190	1,161	1,157	1,169	1,169	1,194
$x_2$	1,881	1,726	1,918	1,693	1,359	1,468
$x_3$	0,031	0,023	0,029	0,028	0,027	0,037
$x_4$	2,714	2,580	2,715	2,700	2,992	3,371
$x_5$	1,075	1,068	1,074	1,082	1,087	1,104
$x_6$	0,000	0,000	0,000	0,001	0,001	0,001
$IN_{95}$	2,242	2,079	2,222	2,172	2,286	2,581

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Největší váhu autoři tohoto modelu přisuzují ukazateli  $x_6$ , tj. závazky po lhůtě splatnosti. Analyzovaná společnost vykazuje téměř nulové závazky po lhůtě splatnosti (v úvahu byla brána splatnost delší než 90 dnů, 30-60 dní se považuje za splatnost běžnou). Podnik tedy po celé sledované období překročil hodnotu indexu  $IN_{95}$  2, což znamená, že je schopen své závazky bezproblémově plnit a můžeme jej považovat za firmu finančně stabilizovanou.

**Graf č. 4.14: Vývoj indexu  $IN_{95}$  v letech 2003 – 2008**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

#### 4.6.2.1 Regresní a korelační analýza

Pomocí regresní a korelační analýzy se pokusím odhadnout hodnotu indexu  $IN_{95}$  pro rok 2009. Pro získání vyrovnaného  $y$  jsem použila nástrojů MS Excel, konkrétně pak statistickou funkci LINTREND, pro výpočet regresních koeficientů  $c_2$  a  $c_1$  statistikou funkci LINREGRESE.

**Tabulka č. 4.12: Přehled vyrovnaných hodnot  $y$  (indexu  $IN_{95}$ )**

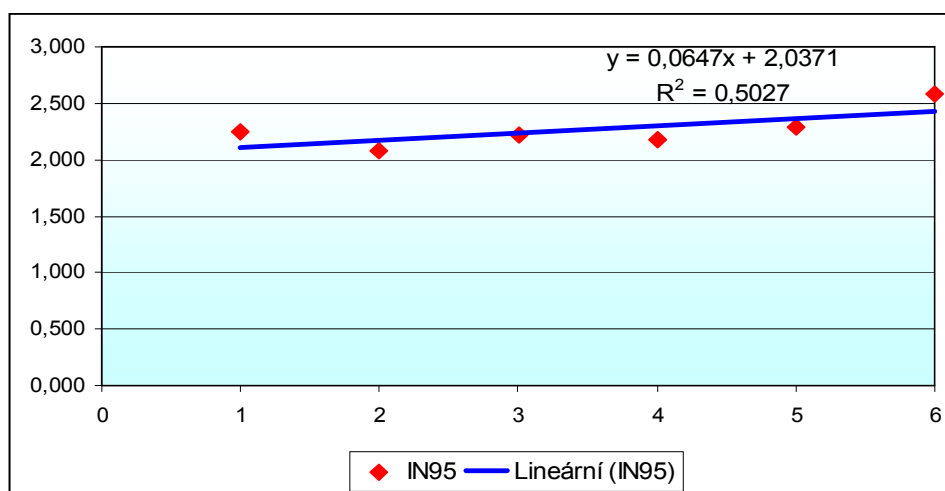
x	$IN_{95}$	vyrovnané y
1	2,242	2,102
2	2,079	2,167
3	2,222	2,231
4	2,172	2,296
5	2,286	2,361
6	2,581	2,426

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Hledaná regresní funkce ve tvaru přímky má následující tvar:  $\tilde{y} = 2,0371 + 0,0647x$ .

Pro určení regresních koeficientů můžeme použít také graf XY bodový, kde přidáme spojnicí trendu. Z nabídky typ trendu a regrese vybereme lineární. Index korelace získáme jako druhou odmocninu z  $R^2$  (indexu determinace), tedy 0,709.

**Graf č. 4.15: Lineární graf vývoje indexu  $IN_{95}$  v letech 2003 – 2008**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Jestliže dosadíme do regresní funkce za  $x$  hodnotu 7 (pořadí roku 2009 v časové řadě) budeme předpokládat že hodnota indexu IN95 dosáhne 2,49.

#### 4.6.3 Taflerův bankrotní model

Tento bankrotní model je založen na čtyřech poměrových ukazatelích , které odrážejí platební neschopnost dané společnosti. Jestliže je hodnota  $Z_T < 0,2$ , můžeme očekávat bankrot podniku s vysokou pravděpodobností. Pokud však bankrot firmě nehrozí, dosahuje  $Z_T > 0,3$ . Vývoj hodnot indexu  $Z_T$  nám ukazuje tabulka č. 9.

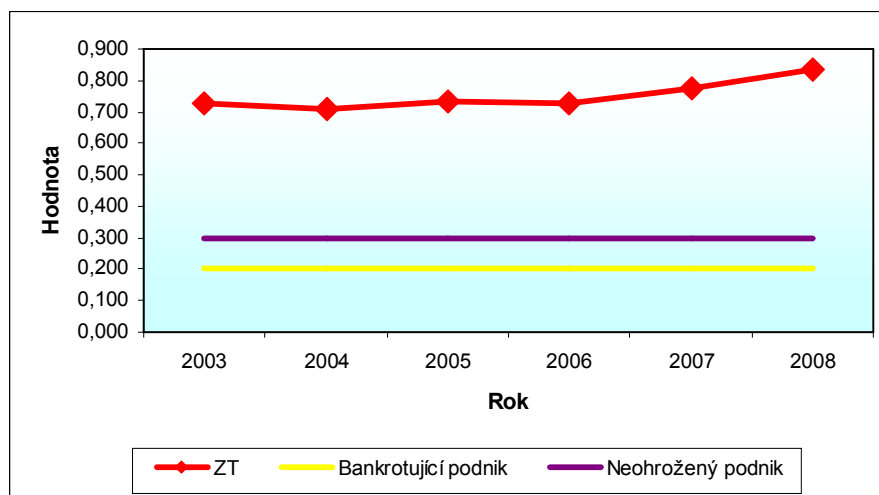
**Tabulka č. 4.13: Vývoj indexu  $Z_T$  v letech 2003 – 2008**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
$x_1$	0,022	0,015	0,017	0,012	0,005	0,008
$x_2$	1,050	1,054	1,058	1,069	1,075	1,100
$x_3$	0,821	0,851	0,852	0,845	0,847	0,834
$x_4$	2,699	2,564	2,707	2,694	2,986	3,365
$Z_T$	<b>0,728</b>	<b>0,708</b>	<b>0,733</b>	<b>0,728</b>	<b>0,773</b>	<b>0,836</b>

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

V tomto modelu je největší váha přiřazena prvnímu ukazateli, jehož změny byly pak určujícími pro změnu celkové hodnoty ukazatele. Z tabulky můžeme vidět, že společnosti bankrot rozhodně nehrozí, jelikož dosahuje velmi vysokých hodnot, v průměru 0,7

**Graf č. 4.16: Vývoj indexu  $Z_T$  v letech 2003 – 2008**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

#### 4.6.4 Index bonity

U tohoto bonitního modelu, který je založen na 6 poměrových ukazatelích, se hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně podniku. Jestliže se hodnota B nachází v intervalu  $1 < B < 2$ , znamená to, že finanční situace firmy je dobrá. Vývoj indexu B ve sledovaných letech poskytuje tabulka č. 10.

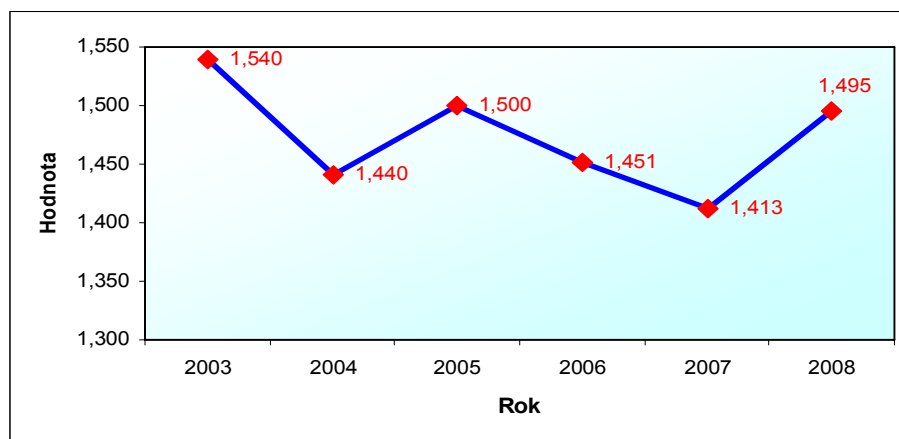
**Tabulka č. 4.14: Vývoj indexu B v letech 2003 – 2008**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
$x_1$	-0,012	-0,012	0,007	0,003	0,006	0,006
$x_2$	1,190	1,161	1,157	1,169	1,169	1,194
$x_3$	0,018	0,013	0,014	0,010	0,005	0,007
$x_4$	0,007	0,005	0,005	0,004	0,002	0,002
$x_5$	0,089	0,099	0,101	0,105	0,078	0,065
$x_6$	2,699	2,564	2,707	2,694	2,986	3,365
<b>B</b>	<b>1,540</b>	<b>1,440</b>	<b>1,500</b>	<b>1,451</b>	<b>1,413</b>	<b>1,495</b>

Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

Vzhledem k tomu, že největší váhy leží na třetím a čtvrtém ukazateli, budou jejich změny hlavním zdrojem případných změn. Podle výsledku indexu bonity můžeme konstatovat, že finanční situace analyzované společnosti je dobrá, protože po celou dobu přesahovala hodnotu 1.

**Graf č. 4.17: Vývoj indexu B v letech 2003 – 2008**



Zdroj: vlastní zpracování (na základě finančních výkazů analyzované společnosti)

## 4.7 Návrhy a doporučení

Dosahované ekonomické výsledky v průběhu minulých let lze hodnotit jako pozitivní, přispívající ke stabilnímu postavení společnosti na českém trhu. Toto hodnocení se tak nevztahuje pouze na hodnocení dosahovaných ekonomických výsledků, ale i na celkové postavení společnosti na trhu. I přesto jsem v této kapitole navrhla určitá opatření, která by podle mého názoru mohla zvýšit efektivnost hospodaření firmy.

Společnost byla v analyzovaných letech 2003 – 2008 tvořena především cizími zdroji, o čemž svědčí také nízká hodnota koeficientu samofinancování. Tato skutečnost je podle obecných doporučení příznivá, jelikož cizí zdroje mají relativně nižší náklady než vlastní kapitál (zlevňuje je daňová politika, protože úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku resp. úroky jsou součástí daňově uznatelných nákladů a odečítají se od základu daně). Nepříznivé je to v tomto případě pro věřitele, kteří jsou tak vystaveni vyššímu riziku a preferují vyšší podíl vlastního kapitálu, tzv. bezpečnostní polštář, který je chrání proti ztrátám. Vyšší zadluženost je však příznivá pro vlastníky, jelikož je firma schopna docílit vyššího procenta rentability aktiv (celkově vloženého kapitálu) než činí průměrné procento úroků placených z cizích zdrojů. Substituce vlastního kapitálu cizím kapitálem představuje zlevnění průměrných nákladů na celkový kapitál jen do určité míry zadlužení, poté průměrné náklady na kapitál začnou v důsledku zvýšeného finančního rizika růst. Ze ziskového účinku finanční páky však bylo zjištěno, že pro podnik se stává zadlužování čím dál méně příznivé, neboť čím dál méně dokáže zhodnotit každou další korunu dluhu více, než činí úroková sazba dluhu. O zvyšujícím se úrokovém zatížení cizího kapitálu svědčí také neustále klesající rentabilita vlastního kapitálu. Po zaplacení úroků zůstává podniku k dispozici menší podíl zisku před zdaněním. Společnosti doporučuji zvážit její kapitálovou (finanční) strukturu. Pokud však dokáže do budoucna využívat účinků finanční páky ve svůj prospěch, nemusí být zmenšení podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu nutnou podmínkou. Na závěr je třeba dodat, že farmaceutické odvětví se vyznačuje nízkým podílem vlastních zdrojů a vysokým podílem krátkodobých cizích zdrojů.

Po celé sledované období dokázala společnost PHARMOS, a. s. generovat čistý zisk na jednotku tržeb, který se pohyboval v průměru kolem 0,3 %. Tato hodnota se může jevit na první pohled jako velmi nízká, avšak je důležité poznamenat, že odvětví farmaceutické distribuce lze charakterizovat jako odvětví s vysokými obraty a relativně malou ziskovostí. Z těchto důvodů je klíčem k úspěchu v podnikání v tomto odvětví co nejefektivnější řízení

zásob, zvyšování obrátů a maximalizace tržeb za předpokladu optimální nákladové struktury. Společnost nemá tedy možnost ani kompetence výraznějším způsobem ovlivnit rentabilitu tržeb, jelikož zde zasahuje stát prostřednictvím cenově regulační politiky. Zboží má předem stanovenou maximální obchodní přírážku, která nesmí být překročena. Ta je na léčivé přípravky stanovena na základě osmi degresivních pásem, ve kterých se výsledná marže může pohybovat. V případě velkoobchodu se jedná o obchodní přírážku v rozmezí od 4 do 8 %. Ve středu pozornosti managementu firmy by však měla být snižující se hodnota čisté ziskovosti tržeb v posledních třech letech. Na jejím poklesu se negativně zapsal neustále se zvyšující záporný finanční výsledek hospodaření, resp. nárůst nákladových úroků, o kterých byla zmínka již výše.

Nepříznivý vývoj byl zaznamenán u doby obratu pohledávek a závazků, což se projevilo především na průměrné době provozního úvěru, a negativně ovlivnilo platební schopnost firmy. Právě nízká likvidita byla po celé sledované období velkou slabinou společnosti. V analyzovaných letech můžeme sledovat velmi vysokou vázanost finančních prostředků v pohledávkách. Doba obratu pohledávek, tedy průměrná doba splatnosti pohledávek od počátku období sice klesala (kromě roku 2007, kdy došlo k jejímu zvýšení z důvodu nárůstu pohledávek z obchodních vztahů), avšak problém nastane v momentě porovnání s dobou obratu závazků. Srovnáme-li dobu inkasa pohledávek s průměrnou dobou úhrady faktur společnosti PHARMOS, a.s., zjistíme, že ve všech sledovaných letech je doba obratu pohledávek mnohem delší. Pro podnik to znamená negativní skutečnost, že jim obchodní partneři neplatí své závazky včas. Pro podnik je samozřejmě výhodnější, je-li doba obratu závazků vyšší než pohledávek, protože díky tomu může firma využívat relativně volné finanční prostředky. Je jasné, že se na delších termínech doby úhrady pohledávek podílí vysoká vyjednávací síla a tlak klíčových odběratelů, kterým však firma nemůže diktovat úvěrové podmínky, a musí se spokojit mnohdy pro ně s nevýhodnými platebními podmínkami. Právě tito „silní“ zákazníci ve většině případů totiž tvoří převážnou část obratu firmy. Společnosti bych doporučila, aby u menších odběratelů kladla důraz na řízení pohledávek a rozdělila si své odběratele do dvou skupin, a to na rizikové a bonitní. Každá skupina by se pak vyznačovala odlišnou úvěrovou politikou. Podnik by si měl stanovit především podmínky, za kterých bude obchodní úvěr poskytován, minimální požadavky na úvěruschopnost odběratelů z hlediska velikosti úvěrového rizika a přístup k inkasu pohledávek. Tzn., že úvěrová politika by se měla skládat ze tří základních oblastí, o kterých je potřeba předem rozhodnout. Jedná se o úvěrové podmínky (především délka úvěrového

období), úvěrové normativy a inkasní politiku. Je velmi důležité stanovit metodické postupy, které budou pracovníci používat při poskytování, evidenci a splácení obchodního úvěru tak, aby celý proces řízení umožňoval mít pod kontrolou úvěrové riziko a efektivně fungoval z hlediska vynaložených prostředků. Současně je třeba určit ty, kteří budou jednotlivé činnosti vykonávat a také úvěrového manažera, který bude celou oblast zastřešovat. Společnost by měla pro zefektivnění řízení pohledávek myslet také na náklady v procesu řízení, zejména na zajištění, odprodej či v některých případech i na vymáhání pohledávek po lhůtě splatnosti. V některých případech může být pro PHARMOS, a. s., výhodnější prodat pohledávky před lhůtou splatnosti bance nebo např. faktoringové společnosti. Faktoring představuje okamžitý zdroj financí a prodejem této pohledávky získá podnik peníze ihned a může se zbavit rizika, že dlužník odmítne nebo nebude moci zaplatit kvůli své platební neschopnosti.

Mezi nejvýznamnější položky v oblasti provozních nákladů (kromě nákladů na prodané zboží) patří především náklady na nakupované služby a osobní náklady, kterým by tak měla být věnována patřičná pozornost. Společnost by se tedy měla zaměřit na snížení výkonové spotřeby. Se stávajícími dodavateli by se měla pokusit vyjednat nové cenové podmínky a docílit tak nižší ceny některých vstupů, zejména pak nakupovaného materiálu a energie.

Osobní náklady, které se po téměř celé sledované období vyznačovaly rostoucím trendem, by měly být v centru zájmu vedení firmy. V rámci přijatých opatření sice společnost v roce 2008 začala snižovat počet pracovníků, ale výraznějšího efektu by však mělo být dosaženo v roce následujícím.

## 5. ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo posouzení výkonnosti společnosti PHARMOS, a. s. v letech 2003 – 2008 prostřednictvím ukazatelů finanční analýzy, odhalení silných a slabých stránek v jejím hospodaření a zpracování návrhů zjištěných nedostatků, které by měly vést ke zlepšení finanční situace firmy.

Celá práce byla rozdělena do tří hlavních částí. Pro objektivní posouzení a správné hodnocení výsledků finanční analýzy je nutné znát dobře podnik a také prostředí, ve kterém působí. Z tohoto důvodu se v první kapitole mohou čtenáři seznámit se stručnou charakteristikou společnosti, profilu její podnikatelské činnosti a odvětvím, ve kterém působí. Druhá, teoretická část se soustředila na výklad teoretických poznatků z oblasti finanční analýzy a na metodická východiska. Znalosti a vědomosti získané v této kapitole mi byly podkladem pro třetí, aplikační část, která byla již přímo zaměřena na analýzu jednotlivých ukazatelů dané společnosti. Na začátek byl proveden rozbor absolutních ukazatelů využívány zejména k analýze vývojových trendů a k analýze komponent. Následovala analýza rozdílových ukazatelů, konkrétně čistého pracovního kapitálu. Největší pozornost byla věnována poměrovým ukazatelům, a to rentabilitě, zadluženosti, likviditě a aktivitě. Z analýzy soustav ukazatelů jsem se zaměřila na pyramidový rozklad ROE, tzv. DuPontův diagram. Pro hodnocení finanční pozice organizace se používají neméně důležité tzv. predikční modely finanční úrovně (tzv. modely bankrotní a bonitní), které byly také náplní mé práce.

V závěru praktické části bylo provedeno celkové zhodnocení finanční pozice podniku a navrženo několik reálných opatření, které by mohly zvýšit efektivnost hospodaření společnosti PHARMOS, a. s.

Přínos své diplomové práce spatřuji v tom, že se analyzovaná firma může seznámit s výsledky mnou provedené finanční analýzy a současně má možnost zvážit navrhovaná doporučení na zlepšení její finanční situace. Takto získané informace mohou být pro společnost významné ve smyslu zefektivnění hospodaření v případě, že jich bude řádně využito



## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### a) knižní publikace

- [1] BLÁHA, Z. S. – JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] BLÁHA, Z. S. – JINDŘICHOVSKÁ, I. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [3] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. : il. ISBN 978-80-86929-44-6- (brož).
- [4] DOUCHA, R. *Bilanční analýza*. 1. vyd. Praha: Grada, 1995. 83 s. ISBN 80-85623-89-7.
- [5] GRÜNWALD, R. – HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2 (brož).
- [6] KAŠÍK, J. – MICHALKO, M a kol. *Podniková diagnostika*. Ostrava: Tandem, 1998. 343 s. : il. ISBN 80-902167-4-9 (váz).
- [7] KISLINGEROVÁ, E – HNILICA, J. *Finanční analýza : krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [8] KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Polygon, 1995. s. 218-498 : il. ISBN 80-901778-4-0.
- [9] MAŘÍKOVÁ, P. – MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podnik: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- [10] REES, B. *Financial analysis*. 2. edition. Harlow: Prentice Hall, 1995. 390 pages. ISBN 0-13- 288283- 3.

[11] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera : finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

[12] STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.

[13] SYNEK, M a kol. *Manažerská ekonomika*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. 475 s. : il. ISBN 80-247-9069-6.

[14] VALACH, J a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

**b) internetové zdroje**

[15] [www.pharmos.cz](http://www.pharmos.cz)

[16] [www.wikipedie.cz](http://www.wikipedie.cz)

## SEZNAM ZKRATEK

např.	například
aj.	a jiné
apod.	a podobně
tzn.	to znamená
resp.	respektive
a. s.	akciová společnost
ISO	mezinárodní organizace pro normy
CF	cash flow
SWOT	strengths-silné, weaknesses-slabé, opportunities-příležitosti, threats-hrozby
BSC	balanced scorecard
BCG	Boston consulting group
ČPK	čistý pracovní kapitál
OA	oběžná aktiva
KZ	krátkodobé závazky
VK	vlastní kapitál
CZ	cizí zdroje
EBIT	zisk před úhradou úroku a daní
EBT	zisk před zdaněním
EAT	zisk po zdanění, představuje čistý zisk
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
PP	peněžní prostředky
DO	doba obratu
ČZ	čistý zisk
T	tržby
A	aktiva
IN	index důvěryhodnosti českého podniku
MS	Microsoft

## **Prohlášení o využití výsledků diplomové práce**

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 21.dubna 2010

.....  
Monika Matoušková

Adresa trvalého pobytu studenta:

Horymírova 10, 700 30 Ostrava-Zábřeh

## **SEZNAM PŘÍLOH**

- Příloha č. 1 Rozvaha společnosti PHARMOS, a. s. v letech 2003 – 2008
- Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti PHARMOS, a. s. v letech 2003 – 2008
- Příloha č. 3 Přehled o peněžních tocích společnosti PHARMOS, a. s. v letech 2003 – 2008
- Příloha č. 4 Horizontální analýza rozvahy v letech 2003 – 2008
- Příloha č. 5 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2003 – 2008
- Příloha č. 6 Vertikální analýza rozvahy v letech 2003 – 2008
- Příloha č. 7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2003 – 2008
- Příloha č. 8 Seznam pomocných tabulek potřebných pro výpočet jednotlivých ukazatelů

## Rozvaha společnosti PHARMOS, a. s. v letech 2003 – 2008

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>3 164 198</b>	<b>3 835 757</b>	<b>4 003 788</b>	<b>3 826 678</b>	<b>3 915 180</b>	<b>3 571 584</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>370 129</b>	<b>348 607</b>	<b>339 755</b>	<b>324 711</b>	<b>311 645</b>	<b>273 965</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	18 410	10 300	5 703	3 377	1 121	834
Software	9 832	8 145	5 703	3 377	1 121	834
Ocenitelná práva	8 342	1 969				
Dlouhodobý hmotný majetek	307 505	315 114	310 859	306 215	307 405	270 012
Pozemky	14 284	14 397	14 464	15 026	15 919	14 421
Stavby	173 643	182 638	174 885	178 370	186 176	160 729
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	27 060	31 407	35 972	30 626	40 908	37 459
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	579	830	7 949	10 051		177
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	243	1 200		1 607	920	798
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	91 696	84 642	77 589	70 535	63 482	56 428
Dlouhodobý finanční majetek	44 214	23 193	23 193	15 119	3 119	3 119
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	144	144	144	119	119	119
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	41 070	20 049	20 049	12 000		
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2 793 310</b>	<b>3 485 296</b>	<b>3 662 702</b>	<b>3 500 013</b>	<b>3 601 343</b>	<b>3 289 650</b>
Zásoby	759 551	974 818	1 096 882	1 081 904	906 785	777 115
Zboží	759 271	973 328	1 096 528	1 081 904	906 785	775 297
Poskytnuté zálohy na zásoby	280	1 490	354			1 818
Dlouhodobé pohledávky	104 830	101 799	48 129	54 797	66 200	45 414
Pohledávky z obchodních vztahů	102 019	100 794	48 129	54 797	47 531	19 280
Odložená daňová pohledávka	2 811	1 005				
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					18 669	26 134
Krátkodobé pohledávky	1 877 711	2 398 210	2 482 531	2 319 073	2 563 179	2 384 192
Pohledávky z obchodních vztahů	1 823 815	1 974 417	2 016 598	1 801 280	2 471 182	2 304 788
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba		340 336	386 710	440 413	6 182	4 000
Stát - daňové pohledávky	5 714	29 816	8 281	1 762		
Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 819	3 358	2 867	3 132	2 549	3 743
Dohadné účty aktivní	14 314	47 777	66 228	67 657	80 741	69 482
Jiné pohledávky	29 049	2 506	1 847	4 829	2 525	2 179
Krátkodobý finanční majetek	51 218	10 469	35 160	44 239	65 179	82 929
Peníze	15 307	5 094	5 493	3 006	2 870	1 580
Účty v bankách	35 911	5 375	29 667	41 233	48 149	69 034
Krátkodobé cenné papíry a podíly					14 160	12 315
<b>Časové rozlišení</b>	<b>759</b>	<b>1 854</b>	<b>1 331</b>	<b>1 954</b>	<b>2 192</b>	<b>7 969</b>
Náklady příštích období	759	1 854	906	1 155	1 603	879
Příjmy příštích období			425	799	589	6 790

<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>3 164 198</b>	<b>3 835 757</b>	<b>4 003 788</b>	<b>3 826 678</b>	<b>3 915 180</b>	<b>3 571 284</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	504 348	530 512	542 762	552 872	565 120	576 858
Základní kapitál	85 700	342 800	342 800	342 800	342 800	342 800
Základní kapitál	85 700	342 800	342 800	342 800	342 800	342 800
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	125 005	135 005	145 005	176 005	176 005	176 005
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	100 000	110 000	120 000	140 000	140 000	140 000
Statutární a ostatní fondy	25 005	25 005	25 005	36 005	36 005	36 005
Výsledek hospodaření minulých let	94 343	15 953	12 821	14 387	32 402	46 314
Nerozdělený zisk minulých let	94 343	15 953	12 821	14 387	32 402	46 314
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	36 657	36 754	42 136	19 680	13 913	11 739
<b>Cizí zdroje</b>	2 659 765	3 305 245	3 460 480	3 273 287	3 349 836	2 991 855
Rezervy	5 710	7 700		6 000	18 638	
Ostatní rezervy	1 860				18 638	
Dlouhodobé závazky	10 541		29 558	24 376	16 603	12 421
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	10 541		9 957			
Odložený daňový závazek			19 601	24 376	16 603	12 421
Krátkodobé závazky	1 328 908	1 435 538	1 509 832	1 380 086	1 360 867	1 343 239
Závazky z obchodních vztahů	1 046 193	1 367 621	1 460 326	1 329 184	1 309 287	1 273 491
Závazky ovládající a řídicí osoba		13 266	15 066	12 258		4 000
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	18	26	33	19	21	21
Závazky k zaměstnancům	6 615	5 738	5 796	6 592	6 594	6 997
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 491	3 280	3 362	3 662	3 475	3 822
Stát - daňové závazky a dotace	1 443	215	844	2 265	12 142	22 977
Krátkodobé přijaté zálohy	47 717	23 819	11 979	7 302	7 822	6 861
Dohadné účty pasivní	45 551	21 104	11 231	18 404	21 406	24 922
Jiné závazky	177 880	469	1 195	400	120	148
Bankovní úvěry a výpomoci	1 314 606	1 862 007	1 921 090	1 862 825	1 953 728	1 636 195
Bankovní úvěry dlouhodobé	45 000	33 000	21 000	9 000		
Krátkodobé bankovní úvěry	1 269 606	1 829 007	1 900 090	1 853 825	1 953 728	1 636 195
<b>Časové rozlišení</b>	85		546	519	224	2 571
Výdaje příštích období	3		546	519	151	2 494
Výnosy příštích období	82				73	77

## Výkaz zisku a ztráty společnosti PHARMOS, a. s. v letech 2003 – 2008

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	8 536 152	9 695 500	10 678 580	10 149 993	11 530 913	11 864 300
Náklady vynaložené na prodané zboží	8 235 544	9 413 099	10 333 668	9 831 912	11 181 387	11 558 197
Obchodní marže	300 608	282 401	344 912	318 081	349 526	306 103
Výkony	138 852	139 178	159 744	158 799	157 927	154 377
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	138 852	139 178	159 744	158 799	157 927	154 377
Výkonová spotřeba	146 307	161 865	179 066	170 901	166 681	167 537
Spotřeba materiálu a energie	19 631	21 968	25 301	26 675	25 029	22 008
Služby	126 676	139 897	153 765	144 226	141 652	145 529
Přidaná hodnota	293 153	259 714	325 590	305 979	340 772	292 943
Osobní náklady	136 685	143 759	154 156	160 595	164 715	162 164
Mzdové náklady	99 091	104 428	111 314	114 096	117 605	115 611
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	33 313	35 667	37 788	39 514	39 071	38 575
Sociální náklady	4 281	3 664	5 054	6 985	8 039	7 978
Daně a poplatky	2 854	1 186	3 806	-605	1 522	4 722
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	27 678	22 973	20 543	20 111	27 749	25 169
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 568	2 377	5 727	71	487	63 571
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 568	2 370	5 727	71	487	63 231
Tržby z prodeje materiálu		7				340
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	244	376	3 825	22	195	20 409
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	16 814	4 116		3 528		4 658
Ostatní provozní výnosy	10 996	9 647	6 203	9 386	11 641	36 153
Ostatní provozní náklady	23 155	10 474	18 035	26 425	28 719	42 633
Provozní výsledek hospodaření	98 287	88 854	117 630	105 360	105 266	132 912
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	6 000	21 418				1 845
Prodané cenné papíry a podíly	6 600	21 242				1 845
Výnosové úroky	10 725	10 495	7 118	4 811	4 899	3 223
Nákladové úroky	52 260	51 484	61 337	62 245	77 444	90 523
Ostatní finanční výnosy	30 104	28 495	22 256	17 797	18 575	13 934
Ostatní finanční náklady	30 062	28 217	28 618	21 782	33 536	34 623
Finanční výsledek hospodaření	-42 093	-40 537	-60 581	-67 419	-87 506	-107 989
Daň z příjmů za běžnou činnost	20 562	11 872	15 495	18 261	3 849	13 184
-splatná	21 403	10 066	15 203	13 486	11 620	17 367
-odložená	-841	1 806	292	4 775	-7 773	-4 183
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	35 632	36 445	41 554	19 680	13 913	11 739
Mimořádné výnosy	1 038	400	687			
Mimořádné náklady	13	91	105			
Mimořádný výsledek hospodaření	1 025	309	582			
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	36 657	36 754	42 136	19 680	13 913	11 739



## Přehled o peněžních tocích společnosti PHARMOS, a. s. v letech 2003 – 2008

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na počátku účetního období</b>	<b>83 274</b>	<b>51 218</b>	<b>10 469</b>	<b>35 160</b>	<b>44 239</b>	<b>65 179</b>
<b>Peněžní toky z hlavních výdělečných činností (provozní činnost)</b>						
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	56 194	48 315	57 049	37 941	17 760	24 923
<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>43 769</b>	<b>65 902</b>	<b>85 332</b>	<b>87 024</b>	<b>124 736</b>	<b>67 807</b>
Odpisy stálých aktiv (+/-) s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv, a dále umořování opravné položky k nabytému majetku (+/-)	34 732	30 027	20 543	27 165	27 750	25 169
Změna stavu opravných položek, rezerv	9 760	-2 946	12 472	2 474	24 734	-1 840
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv (+/-)	-723	-2 168	-1 902	-49	-293	-42 822
Výnosy z dividend a podílů na zisku (+/-)						
Vyúčtované nákladové úroky (+) s výjimkou kapitalizovaných úroků, a vyúčtované výnosové úroky (-)		40 989	54 219	57 434	72 545	87 300
Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace						
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami</b>	<b>99 963</b>	<b>114 217</b>	<b>142 381</b>	<b>124 965</b>	<b>142 496</b>	<b>92 730</b>
<b>Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu</b>	<b>-24 566</b>	<b>-47 761</b>	<b>-46 334</b>	<b>-3 266</b>	<b>-11 604</b>	<b>-29 990</b>
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	-253 254	-501 316	-69 575	158 887	-269 416	177 640
Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních	316 383	665 639	145 916	-177 188	81 140	-337 158
Změna stavu zásob (+/-)	-87 695	-212 084	-122 675	15 035	176 672	129 528
Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů						
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>75 397</b>	<b>66 456</b>	<b>96 047</b>	<b>121 699</b>	<b>130 892</b>	<b>62 740</b>
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (+/-)		-51 484	-61 337	-62 245	-77 444	-90 523
Přijaté úroky (+)		10 495	7 118	4 811	4 899	3 223
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období (-)	-39 158	-27 366	3 678	-11 548	-12 371	-13 023
<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>37 264</b>	<b>-1 590</b>	<b>46 088</b>	<b>52 717</b>	<b>45 796</b>	<b>-37 583</b>
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>						
Výdaje spojené nabytím stálých aktiv	-103 564	-30 123	-15 511	-12 168	-14 879	-7 898
Příjmy z prodeje stálých aktiv	7 567	23 786	5 727	71	488	63 231
Půjčky a úvěry spřízněným osobám						
<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	<b>-95 997</b>	<b>-6 337</b>	<b>-9 784</b>	<b>-12 097</b>	<b>-14 391</b>	<b>55 333</b>
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>						
Změna stavu dlouhodobých závazků, popř. krátkodobých závazků spadajících do oblasti finančních činností na peněžní prostředky a ekvivalenty	43 573	-22 541	-2 043	-21 957	-9 000	
<b>Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty</b>	<b>-16 896</b>	<b>-10 282</b>	<b>-9 570</b>	<b>-9 584</b>	<b>-1 645</b>	
Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základního kapitálu, emisního ážia, event. Rezervního fondu, včetně záloh na toto zvýšení (+)						
Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům (-)			-9 570	-9 584		
Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů (+)						
Úhrada ztráty společníky (+)						
Přímé platby na vrub fondů (-)		-1 720				
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisky, včetně zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům	-16 896	-8 562			-1 645	
<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>26 677</b>	<b>-32 823</b>	<b>-11 613</b>	<b>-31 541</b>	<b>-10 645</b>	
<b>Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>-32 056</b>	<b>-40 750</b>	<b>24 691</b>	<b>9 079</b>	<b>20 940</b>	<b>17 750</b>
<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období</b>	<b>51 218</b>	<b>10 469</b>	<b>35 160</b>	<b>44 239</b>	<b>65 179</b>	<b>82 929</b>

**Horizontální analýza rozvahy v letech 2003 – 2008**

	2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
<b>Změna</b>	<b>Částka</b>	<b>%</b>	<b>Částka</b>	<b>%</b>	<b>Částka</b>	<b>%</b>	<b>Částka</b>	<b>%</b>	<b>Částka</b>	<b>%</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	671 559	21,2%	168 031	4,4%	-177 110	-4,4%	88 502	2,3%	-343 596	-8,8%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	-21 522	-5,8%	-8 852	-2,5%	-15 044	-4,4%	-13 066	-4,0%	-37 680	-12,1%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-8 110	-44,1%	-4 597	-44,6%	-2 326	-40,8%	-2 256	-66,8%	-287	-25,6%
Software	-1 687	-17,2%	-2 442	-30,0%	-2 326	-40,8%	-2 256	-66,8%	-287	-25,6%
Ocenitelná práva	-6 373	-76,4%	-1 969	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	7 609	2,5%	-4 255	-1,4%	-4 644	-1,5%	1 190	0,4%	-37 393	-12,2%
Pozemky	113	0,8%	67	0,5%	562	3,9%	893	5,9%	-1 498	-9,4%
Stavby	8 995	5,2%	-7 753	-4,2%	3 485	2,0%	7 806	4,4%	-25 447	-13,7%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	4 347	16,1%	4 565	14,5%	-5 346	-14,9%	10 282	33,6%	-3 449	-8,4%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	251	43,4%	7 119	857,7%	2 102	26,4%	-10 051	-100,0%	177	0,0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	957	393,8%	-1 200	-100,0%	1 607	0,0%	-687	-42,8%	-122	-13,3%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	-7 054	-7,7%	-7 053	-8,3%	-7 054	-9,1%	-7 053	-10,0%	-7 054	-11,1%
Dlouhodobý finanční majetek	-21 021	-47,5%	0	0,0%	-8 074	-34,8%	-12 000	-79,4%	0	0,0%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0,0%	0	0,0%	-25	-17,4%	0	0,0%	0	0,0%
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	-21 021	-51,2%	0	0,0%	-8 049	-40,1%	-12 000	-100,0%	0	0,0%
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Oběžná aktiva</b>	691 986	24,8%	177 406	5,1%	-162 689	-4,4%	101 330	2,9%	-311 693	-8,7%
Zásoby	215 267	28,3%	122 064	12,5%	-14 978	-1,4%	-175 119	-16,2%	-129 670	-14,3%
Zboží	214 057	28,2%	123 200	12,7%	-14 624	-1,3%	-175 119	-16,2%	-131 488	-14,5%
Poskytnuté zálohy na zásoby	1 210	432,1%	-1 136	-76,2%	-354	-100,0%	0	0,0%	1 818	0,0%
Dlouhodobé pohledávky	-3 031	-2,9%	-53 670	-52,7%	6 668	13,9%	11 403	20,8%	-20 786	-31,4%
Pohledávky z obchodních vztahů	-1 225	-1,2%	-52 665	-52,3%	6 668	13,9%	-7 266	-13,3%	-28 251	-59,4%
Odložená daňová pohledávka	-1 806	-64,2%	-1 005	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	18 669	0,0%	7 465	40,0%
Krátkodobé pohledávky	520 499	27,7%	84 321	3,5%	-163 458	-6,6%	244 106	10,5%	-178 987	-7,0%
Pohledávky z obchodních vztahů	150 602	8,3%	42 181	2,1%	-215 318	-10,7%	669 902	37,2%	-166 394	-6,7%
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	340 336	0,0%	46 374	13,6%	53 703	13,9%	-434 231	-98,6%	-2 182	-35,3%
Stát - daňové pohledávky	24 102	421,8%	-21 535	-72,2%	-6 519	-78,7%	-1 762	-100,0%	0	0,0%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-1 461	-30,3%	-491	-14,6%	265	9,2%	-583	-18,6%	1 194	46,8%
Dohadné účty aktivní	33 463	233,8%	18 451	38,6%	1 429	2,2%	13 084	19,3%	-11 259	-13,9%
Jiné pohledávky	-26 543	-91,4%	-659	-26,3%	2 982	161,5%	-2 304	-47,7%	-346	-13,7%
Krátkodobý finanční majetek	-40 749	-79,6%	24 691	235,8%	9 079	25,8%	20 940	47,3%	17 750	27,2%
Peníze	-10 213	-66,7%	399	7,8%	-2 487	-45,3%	-136	-4,5%	-1 290	-44,9%
Účty v bankách	-30 536	-85,0%	24 292	451,9%	11 566	39,0%	6 916	16,8%	20 885	43,4%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	14 160	0,0%	-1 845	-13,0%
<b>Časové rozlišení</b>	1 095	144,3%	-523	-28,2%	623	46,8%	238	12,2%	5 777	263,5%
Náklady příštích období	1 095	144,3%	-948	-51,1%	249	27,5%	448	38,8%	-724	-45,2%
Příjmy příštích období	0	0,0%	425	0,0%	374	88,0%	-210	-26,3%	6 201	1052,8%

<b>PASIVA CELKEM</b>	671 559	21,2%	168 031	4,4%	-177 110	-4,4%	88 502	2,3%	-343 896	-8,8%
<b>Vlastní kapitál</b>	26 164	5,2%	12 250	2,3%	10 110	1,9%	12 248	2,2%	11 738	2,1%
Základní kapitál	257 100	300,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Základní kapitál	257 100	300,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	10 000	8,0%	10 000	7,4%	31 000	21,4%	0	0,0%	0	0,0%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	10 000	10,0%	10 000	9,1%	20 000	16,7%	0	0,0%	0	0,0%
Statutární a ostatní fondy	0	0,0%	0	0,0%	11 000	44,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	-78 390	-83,1%	-3 132	-19,6%	1 566	12,2%	18 015	125,2%	13 912	42,9%
Nerozdělený zisk minulých let	-78 390	-83,1%	-3 132	-19,6%	1 566	12,2%	18 015	125,2%	13 912	42,9%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	97	0,3%	5 382	14,6%	-22 456	-53,3%	-5 767	-29,3%	-2 174	-15,6%
<b>Cizí zdroje</b>	645 480	24,3%	155 235	4,7%	-187 193	-5,4%	76 549	2,3%	-357 981	-10,7%
Rezervy	1 990	34,9%	-7 700	-100,0%	6 000	0,0%	12 638	210,6%	-18 638	-100,0%
Ostatní rezervy	-1 860	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	18 638	0,0%	-18 638	-100,0%
Dlouhodobé závazky	-10 541	-100,0%	29 558	0,0%	-5 182	-17,5%	-7 773	-31,9%	-4 182	-25,2%
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	-10 541	-100,0%	9 957	0,0%	-9 957	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Odložený daňový závazek	0	0,0%	19 601	0,0%	4 775	24,4%	-7 773	-31,9%	-4 182	-25,2%
Krátkodobé závazky	106 630	8,0%	74 294	5,2%	-129 746	-8,6%	-19 219	-1,4%	-17 628	-1,3%
Závazky z obchodních vztahů	321 428	30,7%	92 705	6,8%	-131 142	-9,0%	-19 897	-1,5%	-35 796	-2,7%
Závazky ovládající a řídicí osoba	13 266	0,0%	1 800	13,6%	-2 808	-18,6%	-12 258	-100,0%	4 000	0,0%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	8	44,4%	7	26,9%	-14	-42,4%	2	10,5%	0	0,0%
Závazky k zaměstnancům	-877	-13,3%	58	1,0%	796	13,7%	2	0,0%	403	6,1%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-211	-6,0%	82	2,5%	300	8,9%	-187	-5,1%	347	10,0%
Stát - daňové závazky a dotace	-1 228	-85,1%	629	292,6%	1 421	168,4%	9 877	436,1%	10 835	89,2%
Krátkodobé přijaté zálohy	-23 898	-50,1%	-11 840	-49,7%	-4 677	-39,0%	520	7,1%	-961	-12,3%
Dohadné účty pasivní	-24 447	-53,7%	-9 873	-46,8%	7 173	63,9%	3 002	16,3%	3 516	16,4%
Jiné závazky	-177 411	-99,7%	726	154,8%	-795	-66,5%	-280	-70,0%	28	23,3%
Bankovní úvěry a výpomoci	547 401	41,6%	59 083	3,2%	-58 265	-3,0%	90 903	4,9%	-317 533	-16,3%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-12 000	-26,7%	-12 000	-36,4%	-12 000	-57,1%	-9 000	-100,0%	0	0,0%
Krátkodobé bankovní úvěry	559 401	44,1%	71 083	3,9%	-46 265	-2,4%	99 903	5,4%	-317 533	-16,3%

## Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2003 – 2008

	2004/2003		2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
Změna	Částka	%	Částka	%	Částka	%	Částka	%	Částka	%
Tržby za prodej zboží	1 159 348	13,6%	983 080	10,1%	-528 587	-4,9%	1 380 920	13,6%	333 387	2,9%
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 177 555	14,3%	920 569	9,8%	-501 756	-4,9%	1 349 475	13,7%	376 810	3,4%
Obchodní marže	-18 207	-6,1%	62 511	22,1%	-26 831	-7,8%	31 445	9,9%	-43 423	-12,4%
Výkony	326	0,2%	20 566	14,8%	-945	-0,6%	-872	-0,5%	-3 550	-2,2%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	326	0,2%	20 566	14,8%	-945	-0,6%	-872	-0,5%	-3 550	-2,2%
Výkonová spotřeba	15 558	10,6%	17 201	10,6%	-8 165	-4,6%	-4 220	-2,5%	856	0,5%
Spotřeba materiálu a energie	2 337	11,9%	3 333	15,2%	1 374	5,4%	-1 646	-6,2%	-3 021	-12,1%
Služby	13 221	10,4%	13 868	9,9%	-9 539	-6,2%	-2 574	-1,8%	3 877	2,7%
Přidaná hodnota	-33 439	-11,4%	65 876	25,4%	-19 611	-6,0%	34 793	11,4%	-47 829	-14,0%
Osobní náklady	7 074	5,2%	10 397	7,2%	6 439	4,2%	4 120	2,6%	-2 551	-1,5%
Mzdové náklady	5 337	5,4%	6 886	6,6%	2 782	2,5%	3 509	3,1%	-1 994	-1,7%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2 354	7,1%	2 121	5,9%	1 726	4,6%	-443	-1,1%	-496	-1,3%
Sociální náklady	-617	-14,4%	1 390	37,9%	1 931	38,2%	1 054	15,1%	-61	-0,8%
Daně a poplatky	-1 668	-58,4%	2 620	220,9%	-4 411	-115,9%	2 127	351,6%	3 200	210,2%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-4 705	-17,0%	-2 430	-10,6%	-432	-2,1%	7 638	38,0%	-2 580	-9,3%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	809	51,6%	3 350	140,9%	-5 656	-98,8%	416	585,9%	63 084	12953,6%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	802	51,1%	3 357	141,6%	-5 656	-98,8%	416	585,9%	62 744	12883,8%
Tržby z prodeje materiálu	7	0,0%	-7	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	340	0,0%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	132	54,1%	3 449	917,3%	-3 803	-99,4%	173	786,4%	20 214	10366,2%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-12 698	-75,5%	-4 116	-100,0%	3 528	0,0%	-3 528	-100,0%	4 658	0,0%
Ostatní provozní výnosy	-1 349	-12,3%	-3 444	-35,7%	3 183	51,3%	2 255	24,0%	24 512	210,6%
Ostatní provozní náklady	-12 681	-54,8%	7 561	72,2%	8 390	46,5%	2 294	8,7%	13 914	48,4%
Provozní výsledek hospodaření	-9 433	-9,6%	28 776	32,4%	-12 270	-10,4%	-94	-0,1%	27 646	26,3%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	15 418	257,0%	-21 418	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 845	0,0%
Prodané cenné papíry a podíly	14 642	221,8%	-21 242	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 845	0,0%
Výnosové úroky	-230	-2,1%	-3 377	-32,2%	-2 307	-32,4%	88	1,8%	-1 676	-34,2%
Nákladové úroky	-776	-1,5%	9 853	19,1%	908	1,5%	15 199	24,4%	13 079	16,9%
Ostatní finanční výnosy	-1 609	-5,3%	-6 239	-21,9%	-4 459	-20,0%	778	4,4%	-4 641	-25,0%
Ostatní finanční náklady	-1 845	-6,1%	401	1,4%	-6 836	-23,9%	11 754	54,0%	1 087	3,2%
Finanční výsledek hospodaření	1 556	3,7%	-20 044	-49,4%	-6 838	-11,3%	-20 087	-29,8%	-20 483	-23,4%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-8 690	-42,3%	3 623	30,5%	2 766	17,9%	-14 412	-78,9%	9 335	242,5%
-splatná	-11 337	-53,0%	5 137	51,0%	-1 717	-11,3%	-1 866	-13,8%	5 747	49,5%
-odložená	2 647	-314,7%	-1 514	-83,8%	4 483	1535,3%	-12 548	-262,8%	3 590	46,2%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	813	2,3%	5 109	14,0%	-21 874	-52,6%	-5 767	-29,3%	-2 174	-15,6%
Mimořádné výnosy	-638	-61,5%	287	71,8%	-687	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Mimořádné náklady	78	600,0%	14	15,4%	-105	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Mimořádný výsledek hospodaření	-716	-69,9%	273	88,3%	-582	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	97	0,3%	5 382	14,6%	-22 456	-53,3%	-5 767	-29,3%	-2 174	-15,6%

## Vertikální analýza rozvahy v letech 2003 – 2008

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	%	%	%	%	%	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Software	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ocenitelná práva	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	10%	8%	8%	8%	8%	8%
Pozemky	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stavby	5%	5%	4%	5%	5%	5%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	3%	2%	2%	2%	2%	2%
Dlouhodobý finanční majetek	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>88%</b>	<b>91%</b>	<b>91%</b>	<b>91%</b>	<b>92%</b>	<b>92%</b>
Zásoby	24%	25%	27%	28%	23%	22%
Zboží	24%	25%	27%	28%	23%	22%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobé pohledávky	3%	3%	1%	1%	2%	1%
Pohledávky z obchodních vztahů	3%	3%	1%	1%	1%	1%
Odložená daňová pohledávka	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Krátkodobé pohledávky	59%	63%	62%	61%	65%	67%
Pohledávky z obchodních vztahů	58%	51%	50%	47%	63%	65%
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0%	9%	10%	12%	0%	0%
Stát - daňové pohledávky	0%	1%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dohadné účty aktivní	0%	1%	2%	2%	2%	2%
Jiné pohledávky	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Krátkodobý finanční majetek	2%	0%	1%	1%	2%	2%
Peníze	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Účty v bankách	1%	0%	1%	1%	1%	2%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Náklady příštích období	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Příjmy příštích období	0%	0%	0%	0%	0%	0%

<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>
Základní kapitál	3%	9%	9%	9%	9%	10%
Základní kapitál	3%	9%	9%	9%	9%	10%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	4%	4%	4%	5%	4%	5%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	3%	3%	3%	4%	4%	4%
Statutární a ostatní fondy	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Výsledek hospodaření minulých let	3%	0%	0%	0%	1%	1%
Nerozdělený zisk minulých let	3%	0%	0%	0%	1%	1%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>84%</b>	<b>86%</b>	<b>86%</b>	<b>86%</b>	<b>86%</b>	<b>84%</b>
Rezervy	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní rezervy	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobé závazky	0%	0%	1%	1%	0%	0%
Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Odložený daňový závazek	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Krátkodobé závazky	42%	37%	38%	36%	35%	38%
Závazky z obchodních vztahů	33%	36%	36%	35%	33%	36%
Závazky ovládající a řídicí osoba	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky k zaměstnancům	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stát - daňové závazky a dotace	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Krátkodobé přijaté zálohy	2%	1%	0%	0%	0%	0%
Dohadné účty pasivní	1%	1%	0%	0%	1%	1%
Jiné závazky	6%	0%	0%	0%	0%	0%
Bankovní úvěry a výpomoci	42%	49%	48%	49%	50%	46%
Bankovní úvěry dlouhodobé	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Krátkodobé bankovní úvěry	40%	48%	47%	48%	50%	46%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Výdaje příštích období	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosy příštích období	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2003 – 2008

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	%	%	%	%	%	%
Tržby za prodej zboží + vlastních výrobků a služeb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží	98,40%	98,58%	98,53%	98,46%	98,65%	98,72%
Náklady vynaložené na prodané zboží	94,93%	95,71%	95,34%	95,37%	95,66%	96,17%
Obchodní marže	3,47%	2,87%	3,18%	3,09%	2,99%	2,55%
Výkony	1,60%	1,42%	1,47%	1,54%	1,35%	1,28%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1,60%	1,42%	1,47%	1,54%	1,35%	1,28%
Výkonová spotřeba	1,69%	1,65%	1,65%	1,66%	1,43%	1,39%
Spotřeba materiálu a energie	0,23%	0,22%	0,23%	0,26%	0,21%	0,18%
Služby	1,46%	1,42%	1,42%	1,40%	1,21%	1,21%
Přidaná hodnota	3,38%	2,64%	3,00%	2,97%	2,92%	2,44%
Osobní náklady	1,58%	1,46%	1,42%	1,56%	1,41%	1,35%
Mzdové náklady	1,14%	1,06%	1,03%	1,11%	1,01%	0,96%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,38%	0,36%	0,35%	0,38%	0,33%	0,32%
Sociální náklady	0,05%	0,04%	0,05%	0,07%	0,07%	0,07%
Daně a poplatky	0,03%	0,01%	0,04%	-0,01%	0,01%	0,04%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,32%	0,23%	0,19%	0,20%	0,24%	0,21%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,02%	0,02%	0,05%	0,00%	0,00%	0,53%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,02%	0,02%	0,05%	0,00%	0,00%	0,53%
Tržby z prodeje materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%	0,17%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0,19%	0,04%	0,00%	0,03%	0,00%	0,04%
Ostatní provozní výnosy	0,13%	0,10%	0,06%	0,09%	0,10%	0,30%
Ostatní provozní náklady	0,27%	0,11%	0,17%	0,26%	0,25%	0,35%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>1,13%</b>	<b>0,90%</b>	<b>1,09%</b>	<b>1,02%</b>	<b>0,90%</b>	<b>1,11%</b>
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,07%	0,22%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Prodané cenné papíry a podíly	0,08%	0,22%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Výnosové úroky	0,12%	0,11%	0,07%	0,05%	0,04%	0,03%
Nákladové úroky	0,60%	0,52%	0,57%	0,60%	0,66%	0,75%
Ostatní finanční výnosy	0,35%	0,29%	0,21%	0,17%	0,16%	0,12%
Ostatní finanční náklady	0,35%	0,29%	0,26%	0,21%	0,29%	0,29%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-0,49%</b>	<b>-0,41%</b>	<b>-0,56%</b>	<b>-0,65%</b>	<b>-0,75%</b>	<b>-0,90%</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,24%	0,12%	0,14%	0,18%	0,03%	0,11%
-splatná	0,25%	0,10%	0,14%	0,13%	0,10%	0,14%
-odložená	-0,01%	0,02%	0,00%	0,05%	-0,07%	-0,03%
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,38%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,10%</b>
Mimořádné výnosy	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Mimořádné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,10%</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>0,66%</b>	<b>0,49%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,37%</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,21%</b>

**Seznam pomocných tabulek potřebných pro výpočet jednotlivých ukazatelů****Ukazatel čistý pracovní kapitál**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	2 793 310	3 485 296	3 662 702	3 500 013	3 601 343	3 289 650
Krátkodobé závazky	1 328 908	1 435 538	1 509 832	1 380 086	1 360 867	1 343 239
Krátkodobé bankovní úvěry	1 269 606	1 829 007	1 900 090	1 853 825	1 953 728	1 636 195

**Ukazatele rentability**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	8 536 152	9 695 500	10 678 580	10 149 993	11 530 913	11 864 300
Tržby za prodej vl.výrobků a služeb	138 852	139 178	159 744	158 799	157 927	154 377
Nákladové úroky	52 260	51 484	61 337	62 245	77 444	90 523
EAT	36 657	36 754	42 136	19 680	13 913	11 739
Daňová sazba	0,31	0,28	0,26	0,24	0,24	0,21
Celkem Aktiva	3 164 198	3 835 757	4 003 788	3 826 678	3 915 180	3 571 284
Vlastní kapitál	504 348	530 512	542 762	552 872	565 120	576 858
Dlouhodobé závazky	10 541		29 558	24 376	16 603	12 421
Dlouhodobé bankovní úvěry	45 000	33 000	21 000	9 000		
EBIT	98 287	88 854	117 630	105 360	105 266	132 912

**Ukazatele zadluženosti**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Nákladové úroky	52 260	51 484	61 337	62 245	77 444	90 523
Celkem Aktiva	3 164 198	3 835 757	4 003 788	3 826 678	3 915 180	3 571 284
Vlastní kapitál	504 348	530 512	542 762	552 872	565 120	576 858
Cizí zdroje	2 659 765	3 305 245	3 460 480	3 273 287	3 349 836	2 991 855
Dlouhodobé závazky	10 541		29 558	24 376	16 603	12 421
Dlouhodobé bankovní úvěry	45 000	33 000	21 000	9 000		
Krátkodobé závazky	1 328 908	1 435 538	1 509 832	1 380 086	1 360 867	1 343 239
Krátkodobé bankovní úvěry	1 269 606	1 829 007	1 900 090	1 853 825	1 953 728	1 636 195
EBIT	98 287	88 854	117 630	105 360	105 266	132 912
Dlouhodobý majetek	370 129	348 607	339 755	324 711	311 645	273 965

**Ukazatele likvidity**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Oběžná aktiva	2 793 310	3 485 296	3 662 702	3 500 013	3 601 343	3 289 650
Zásoby	759 551	974 818	1 096 882	1 081 904	906 785	777 115
Krátkodobý finanční majetek	51 218	10 469	35 160	44 239	65 179	82 929
Krátkodobé závazky	1 328 908	1 435 538	1 509 832	1 380 086	1 360 867	1 343 239
Krátkodobé bankovní úvěry	1 269 606	1 829 007	1 900 090	1 853 825	1 953 728	1 636 195
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	37 264	-1 590	46 088	52 717	45 796	-37 583

**Ukazatele aktivity**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	8 536 152	9 695 500	10 678 580	10 149 993	11 530 913	11 864 300
Tržby za prodej vl.výrobků a služeb	136 685	139 178	159 744	158 799	157 927	154 377
Celkem Aktiva	3 164 198	3 835 757	4 003 788	3 826 678	3 915 180	3 571 284
Zásoby	759 551	974 818	1 096 882	1 081 904	906 785	777 115
Pohledávky z obchodních vztahů	1 823 815	1 974 417	2 016 598	1 801 280	2 471 182	2 304 788
Závazky z obchodních vztahů	1 046 193	1 367 621	1 460 326	1 329 184	1 309 287	1 273 491



**DuPontův rozklad**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EAT	36 657	36 754	42 136	19 680	13 913	11 739
EBIT	98 287	88 854	117 630	105 360	105 266	132 912
Vlastní kapitál	504 348	530 512	542 762	552 872	565 120	576 858
Celkem Aktiva	3 164 198	3 835 757	4 003 788	3 826 678	3 915 180	3 571 284
Tržby za prodej zboží	8 536 152	9 695 500	10 678 580	10 149 993	11 530 913	11 864 300
Tržby za prodej vl.výrobků a služeb	19 631	139 178	159 744	158 799	157 927	154 377

**Altmanův index finančního zdraví**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ČPK	194 796	220 751	252 780	266 102	286 748	310 216
Celkem aktiva	3 164 198	3 835 757	4 003 788	3 826 678	3 915 180	3 571 284
EAT	36 657	36 754	42 136	19 680	13 913	11 739
EBIT	98 287	88 854	117 630	105 360	105 266	132 912
Vlastní kapitál	504 348	530 512	542 762	552 872	565 120	576 858
Cizí zdroje	2 659 765	3 305 245	3 460 480	3 273 287	3 349 836	2 991 855
Tržby za prodej zboží	8 536 152	9 695 500	10 678 580	10 149 993	11 530 913	11 864 300
Tržby za prodej vl.výrobků a služeb	33 313	139 178	159 744	158 799	157 927	154 377

**Index důvěryhodnosti IN<sub>95</sub>**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Celkem aktiva	3 164 198	3 835 757	4 003 788	3 826 678	3 915 180	3 571 284
EBIT	98 287	88 854	117 630	105 360	105 266	132 912
Vlastní kapitál	504 348	530 512	542 762	552 872	565 120	576 858
Cizí zdroje	2 659 765	3 305 245	3 460 480	3 273 287	3 349 836	2 991 855
Výnosy	8 588 300	9 895 486	10 868 385	10 331 400	11 712 314	12 037 679
Krátkodobé závazky	1 328 908	1 435 538	1 509 832	1 380 086	1 360 867	1 343 239
Krátkodobé bankovní úvěry	1 269 606	1 829 007	1 900 090	1 853 825	1 953 728	1 636 195
Závazky po lhůtě splatnosti	2 100	4 100	4 856	8 007	6 448	11 900
Nákladové úroky	52 260	51 484	61 337	62 245	77 444	90 523
Oběžná aktiva	2 793 310	3 485 296	3 662 702	3 500 013	3 601 343	3 289 650

**Taflerův model**

ROK	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Krátkodobé závazky	1 328 908	1 435 538	1 509 832	1 380 086	1 360 867	1 343 239
Krátkodobé bankovní úvěry	1 269 606	1 829 007	1 900 090	1 853 825	1 953 728	1 636 195
Cizí zdroje	2 659 765	3 305 245	3 460 480	3 273 287	3 349 836	2 991 855
EBT	57 219	48 626	57 631	37 941	17 760	24 923
Celkem aktiva	3 164 198	3 835 757	4 003 788	3 826 678	3 915 180	3 571 284
Oběžná aktiva	2 793 310	3 485 296	3 662 702	3 500 013	3 601 343	3 289 650
Tržby za prodej zboží	8 536 152	9 695 500	10 678 580	10 149 993	11 530 913	11 864 300
Tržby za prodej vl.výrobků a služeb	4 281	139 178	159 744	158 799	157 927	154 377

**Index bonity**

<b>ROK</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
CF celkem	-32 056	-40 750	24 691	9 079	20 940	17 750
Celkem aktiva	3 164 198	3 835 757	4 003 788	3 826 678	3 915 180	3 571 284
Cizí zdroje	2 659 765	3 305 245	3 460 480	3 273 287	3 349 836	2 991 855
EBT	57 219	48 626	57 631	37 941	17 760	24 923
Zásoby	759 551	974 818	1 096 882	1 081 904	906 785	777 115
Tržby za prodej zboží	8 536 152	9 695 500	10 678 580	10 149 993	11 530 913	11 864 300
Tržby za prodej vl.výrobků a služeb	2 854	139 178	159 744	158 799	157 927	154 377